

Carl Christian von Weizsäcker

5. Januar 2012

Der Hass auf den Gläubiger, oder: Für ein Europa der Subsidiarität

Zusammenfassung: Die gegenwärtige deutsche Wirtschaftspolitik bezüglich des Euro lässt den deutschen Fiskus in eine riesige Gläubigerposition hineinlaufen. Das zieht die historisch gut belegte Psychodynamik des Gläubigerhasses der Schuldner auf Deutschland. Hieraus resultiert letztlich eine Transformation der deutschen Forderungen in Geschenke an die schwächeren Euro-Staaten. Dadurch wird die deutsche Staatsverschuldung ungefähr im Jahre 2015 auf ca. 140 % des jährlichen Bruttoinlandprodukts ansteigen.

Wir leben heute in einer Zeit, in der Kapital nicht mehr knapp ist. Es ist daher weltweit geboten, Staatsschulden in einem bestimmten Ausmaß zuzulassen und zu fördern, um den bei hoher Beschäftigung entstehenden globalen Überhang des privaten Kapitalangebots über die private Kapitalnachfrage zu kompensieren. Da in der Realität derzeit weltweit nach Abbau von Staatsschulden gerufen wird und überall Schuldenbremsen eingezogen werden, kann die herrschende Mentalität als eine der Staatsschulden- Ängstlichkeit charakterisiert werden. Dann gilt – hier angewendet auf Staatsschulden – der Spruch von Warren Buffet: "Be fearful when the world is greedy and be greedy when the world is fearful." Da die Staatsschulden- Ängstlichkeit den Welt-Realzins (für risikofreie Anlagen) für lange Zeit auf Null oder unter Null halten wird, ist zusätzliche Staatsverschuldung in Deutschland keine Belastung künftiger Generationen. Im Gegenteil: Unsere Nachkommen werden begünstigt, wenn die zusätzliche Staatsverschuldung dafür verwendet wird, für die Zukunft nützliche Investitionen zu finanzieren.

Weiterhin sollte mithilfe zusätzlicher Staatsschulden der hohe deutsche Leistungsbilanzüberschuss abgebaut werden, da die mit diesem Überschuss aufgebauten Auslandsguthaben vielfach Phantomguthaben sind, die wegen des zu erwartenden Gläubigerhasses in Geschenke an das Ausland umgewandelt werden müssen. So kann Deutschland auch am effektivsten den weltweit im Steigen begriffenen Protektionismus-Tendenzen begegnen.

Ferner sollte das strikte No- Bailout- Prinzip im Euro-Raum wieder eingeführt werden. Nur dieses entspricht dem Gedanken der Subsidiarität in Europa.

Inhalt

A Der Hass auf den Gläubiger

B Der deutsche Fiskus als Gläubiger und Schuldner

B.1 Das Ausmaß der deutschen Gläubigerposition im Euro-Raum

B.2 Die Problematik offizieller Statistiken über Staatsschulden

C Leistungsbilanzen und ihre Folgen

C.1 Schönwetter- Szenario der Euro-Stabilisierung: hoher Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Raums

C.2 Ein starker Euro konterkariert das Schönwetter-Szenario

C.3 Das Damokles-Schwert des Protektionismus

C.4 Rezessions-Szenario der Euro-Konsolidierung wahrscheinlich

D Grenzen der herkömmlichen Zentralbankpolitik

D.1 Die Philosophie einer unabhängigen Zentralbank

D.2 Ein negativer gleichgewichtiger Realzinssatz als Strukturproblem für eine unabhängige Zentralbank

D.3 Der Ausweg zusätzlicher Staatsverschuldung: Japan als Beispiel

D.4 Geplante Inflation als Ausweg

D.5 Politik bei "finanzmarkt-theoretischer" und bei "kapitaltheoretischer" Erklärung des negativen gleichgewichtigen Realzinssatzes

E Das Ende der Kapitalknappheit

E.1 Der Begriff des natürlichen Zinses

E.2 "Pseudogleichgewicht" und Anlagenotstand bei (zu) geringer Staatsverschuldung

E.3 Der Widerstand gegen die Theorie vom Ende der Kapitalknappheit

E.4 Ende der Kapitalknappheit als Folge des Booms in den Schwellenländern

E.5 Der konstante Kapitalkoeffizient

E.6 Überschlagsrechnung zum Nachweis des negativen natürlichen Zinses

E.7 Protektionismus und Abwertungswettlauf als Folge geringer Staatsverschuldung

E.8 Erfordernis zusätzlicher Staatsverschuldung für Länder mit Leistungsbilanzüberschuss

F Ein Szenario: Strafzahlungen für Defizit-Sünder nach dem Fiskalpakt der 26 ?

F.1 Illusion über die Durchsetzbarkeit von Strafzahlungen für Defizitsünder

F.2 Ein Szenario des Gläubigerhasses auf Deutschland

F.3 Umwandlung der deutschen Forderungen in Geschenke

G Subsidiarität und "No-Bailout"

G.1 "Fiskalunion": Deutschland als "Milchkuh" des Euro-Raums

G.2 Subsidiarität: Strikter No-Bailout

G.3 Der Euro kann auch in einem "Europa der Vaterländer" funktionieren

G.4 Subsidiarität in Europa als Erfordernis demokratischer Verhältnisse

G.5 Für ein Europa der Vielfalt und gegen den Brüsseler Zentralismus

H Ein Programm für Wachstum in Deutschland

H.1 Die gute deutsche Konjunktur als Folge der versteckten Staatsverschuldung

H.2 No-Bailout, aber ein deutscher Konjunktur-Anker für Europa

H.3 Mehr Staatsverschuldung ist heute keine Belastung künftiger Generationen

H.4 Mehr Wachstum und weniger Exportüberschuss

H.5 Die Wachstumsstrategie begünstigt künftige Generationen

H.6 Höre auf Warren Buffet: "Be fearful when the world is greedy and be greedy when the world is fearful."

Vorbemerkung

Diese Darstellung verzichtet auf mathematische Formulierungen und Ableitungen. Sie ist damit auch dem gebildeten Laien in Sachen Ökonomie zugänglich. Den Ökonomen in der Leserschaft sei aber versichert, dass dort, wo ökonomische Theorie zur Anwendung kommt, diese auch formalisiert werden kann. Zum Teil ist dies in anderen Arbeiten von mir schon geschehen. Diese werden unten auch zitiert.

A Der Hass auf den Gläubiger

Im Jahre 1348 brach in Europa der Schwarze Tod aus: die Pest. Nach modernen Schätzungen starb mehr als ein Drittel der damaligen Bevölkerung Europas. Man begann nach den Ursachen für diese Seuche zu suchen. Dies war wichtig, um die richtigen Gegenmaßnahmen zu finden. Die Erkenntnisse der modernen Epidemiologie waren noch nicht vorhanden. Und so schwirrten verschiedene Erklärungen herum, auf denen man dann entsprechende Gegenmaßnahmen aufbaute. Eine volkstümliche These war, dass es sich – nach entsprechenden Vorbildern der Bibel – um eine Strafe Gottes für das sündige Leben der Menschen handelte. Hierauf war die Antwort die Bewegung der Flagellanten, die, sich selbst peitschend und kasteiend, in großen Haufen singend, betend und bettelnd durch das Land zogen. Sie trugen damit zu einer schnelleren Verbreitung der Pest bei und bewirkten – aus moderner Sicht gesehen - das Gegenteil dessen, was sie eigentlich bezweckten¹.

Da die Pest, wo sie auftrat, örtlich immer zu einem großen Sterben führte, lag es nahe, auch nach einer gemeinsamen lokalen Ursache zu fragen. Eine Antwort war, dass die Brunnen vergiftet seien, aus denen alle Bürger ihr Trinkwasser zogen. Man fragte weiter: wodurch waren die Brunnen giftig geworden? Und man kam auf die Antwort: weil jemand sie in böser Absicht vergiftet hat. Jemand will uns übel, wünscht uns den Tod und ermordet uns mittels Brunnenvergiftung. Wer kann das sein? Die Antwort war: "die Juden." Darauf begann ein schreckliches Morden an den Juden in der Form von Pogromen.

Diese Erklärung der Pest mit ihren tödlichen Folgen für eine Mehrheit der Juden in Deutschland fand auch darin Unterstützung, dass viele der Juden als Geldverleiher Gläubiger vieler Christen waren. Indem sie einen Grund fanden, die Juden zu ermorden, konnten viele Christen sich ihres Gläubigers entledigen. Und der obrigkeitliche, speziell kaiserliche Schutz der Juden vor Zugriffen der Bevölkerung funktionierte auch deswegen schlecht, weil das Realvermögen der Juden bei deren Tod ohne Erben dem Kaiser anheimfiel. Auch der Kaiser profitierte somit von der Judenermordung, was gegen die Nützlichkeit der Juden für seine eigenen Finanzen aufgewogen werden konnte².

¹Bergdolt, Klaus, Der Schwarze Tod in Europa, München 1994, Dritte Auflage 1995, insbes. Kap 19 (Die Geißler).

² Bergdolt, a.a.O., insbes. Kapitel 20 ("Die Judenverfolgungen")

Heutzutage sprechen wir in einem solchen Fall von der Psychodynamik der Reduktion "kognitiver Dissonanz"³. Die kognitive Dissonanz besteht hier darin, dass es einerseits ein materielles Interesse daran gibt, einen Gläubiger los zu werden, dass es andererseits das Gebot gibt: "du sollst nicht töten". Indessen war man im Mittelalter generell bereit, Verbrecher hinzurichten, hier also das Fünfte Gebot als unanwendbar zu bezeichnen. Indem nun eine Theorie verfügbar wurde, die Juden zu Verbrechern machte, war es attraktiv, diese Theorie der Brunnenvergiftung durch die Juden zu übernehmen, weil sie die genannte kognitive Dissonanz beseitigte: da sie als Brunnenvergifter Verbrecher waren, konnte man sie "guten Gewissens" ermorden und so lästige Gläubiger loswerden.

Es ist in der Geschichte immer wieder vorgekommen, dass ethnische Minderheiten, die Gläubigerfunktionen wahrnahmen, in Krisenzeiten massenhaft ermordet wurden. Zwei Beispiele aus der jüngeren Zeit sind die Ermordung von indischen Krämern in einigen ostafrikanischen Staaten im Verlauf von Nahrungsmittelkrisen oder die Ermordung von chinesischen Krämern in vielen indonesischen Dörfern während der Finanzkrise 1997/1998, die ja auch zum Sturz des Regimes Suharto geführt hat. Wie in allen ärmeren Ländern so waren auch in diesen beiden Fällen die Dorfkrämer Gläubiger ihrer Kunden, von denen in Krisenzeiten viele zur Deckung des nötigsten Bedarfs beim Krämer einkaufen und "anschreiben" lassen mussten. Immer mussten zur Beseitigung kognitiver Dissonanz "Theorien" über die Ausbeuter-Tätigkeit der jeweiligen Gläubigergruppe erhalten, wodurch diese zu "Verbrechern" wurden. Das setzte die Hemmschwelle zur Mordbereitschaft erheblich herab, insbesondere dann, wenn der Mord gemeinschaftlich, solidarisch, ausgeführt werden konnte⁴.

B Der deutsche Fiskus als Gläubiger und Schuldner

B.1 Das Ausmaß der deutschen Gläubigerposition im Euro-Raum

In Europa hat sich "zur Rettung des Euro" ein System von Absprachen zwischen Staaten entwickelt, das insbesondere mit den Namen Angela Merkel und Nicolas Sarkozy verbunden ist. Inzwischen haben sich die Regierungen der Euro-Staaten und, mit einer Ausnahme, die

³ Festinger, Leon, A Theory of Cognitive Dissonance, Evanston, Illinois, 1957

⁴ Vgl. hierzu auch Friedrich Dürrenmatt, Der Besuch der alten Dame. Dort gehört es dann zur Bürgerpflicht, sich am gemeinschaftlichen Mord zu beteiligen, um der verarmten Stadt finanziell wieder auf die Beine zu helfen, ohne dass es nachher möglich würde, einzelne Mitbürger wegen Mordes anzuklagen. Friedrich Dürrenmatt ist eine hervorragende dramatische Darstellung der Psychodynamik der kognitiven Dissonanz gelungen – ohne dass ihm dieser Begriff damals schon bekannt sein konnte. Vgl. auch den Klassiker der Enthemmungswirkung solidarischen Handelns: Le Bon, Gustave, Psychologie des foules, 1895.

übrigen Mitglieder der EU auf ein Abkommen geeinigt, das sowohl einen Rettungsfonds zur Stützung von Mitgliedsstaaten bei ihren Staatsschulden als auch eine Schuldenbremse für die Staatsschulden aller Unterzeichnerstaaten vorsieht. Es sieht ferner vor, dass bei künftigem Einsatz des Rettungsfonds die privaten Gläubiger des Schuldnerlandes ungeschoren davon kommen. Großbritannien hat sich als einziges Mitglied der EU dem Abkommen nicht angeschlossen, weswegen der genannte Vertrag auch kein Teil des Lissabonner Vertrags der EU werden kann. Frau Merkel sieht uns damit auf dem unumkehrbaren Weg in eine "Fiskalunion", was immer im Einzelnen darunter zu verstehen sein möge. Im Folgenden bezeichne ich dieses vor kurzem von den 26 Mitgliedsstaaten auf Regierungsebene in seinen Grundzügen vereinbarte Abkommen als "Fiskalpakt der 26" oder einfach als "Fiskalpakt".

Daneben gibt es laufende Stützungsaktionen zugunsten solcher Euro-Staaten, die Schwierigkeiten haben, sich auf dem Kapitalmarkt zu finanzieren. Hierzu gehören Ankäufe von italienischen, spanischen und anderen Euro-Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank (EZB). Ferner erfüllen auch die Target- Kredite zwischen den nationalen Zentralbanken unter Zwischenschaltung der EZB eine solche Stützungsfunktion⁵.

Im Euro-Raum ergibt sich unter Herausrechnung der Bank- und Zentralbank- Zwischenstufen im Saldo eine sehr hohe Kreditvergabe der Fiski der Gläubigerländer an die Fiski der Schuldnerländer. Der weitaus größte Gläubiger-Fiskus ist der deutsche. Diese Gläubigerposition (inklusive der anteiligen Bürgschaften für den Rettungsfonds EFSF) des deutschen Fiskus beläuft sich nach Berechnungen des Ifo-Instituts derzeit auf mindestens 600 Milliarden Euro.⁶ Die Finanzierung dieser öffentlichen Kreditvergabe an Fiski im Mittelmeerraum läuft nicht über den Bundeshaushalt. Sie ist damit angeblich auch nicht Teil der grundgesetzlichen Verpflichtung, das Haushaltsdefizit auf Null bringen. Dies würde erst dann anders, wenn die Mittelmeerstaaten ihre öffentlichen Schulden nicht mehr bedienen würden und damit bei den zwischengeschalteten Haushalten wie Deutsche Bundesbank, EZB oder ESM Verluste entstehen würden, die im Rahmen des Bundeshaushalts ausgeglichen werden müssten.

⁵ Ich verdanke Helmut Schlesinger und Hans Werner Sinn mein Verständnis der Target- Kredite zwischen den Notenbanken.

⁶ Sinn, Hans-Werner und Timo Wollmershaeuser (2011), Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility, NBER Working Paper No. 17626 (November 2011)

Sollten die Anleihekäufe der EZB weiter zunehmen, steigt anteilig die Forderungsposition Deutschlands. Da bisher auch kein Mechanismus zur Eindämmung von Target- Krediten zwischen den Zentralbanken des Euro-Raums eingeführt wurde, gibt es einen praktisch automatischen weiteren Kapitalexport Deutschlands, der das aus freiwilligen Transaktionen resultierende Defizit der Leistungs- plus Kapitaltransfer- Bilanz der Mittelmeerländer, aber inzwischen auch Frankreichs, kompensiert. Letztlich ist hier der deutsche Fiskus der Gläubiger. Jede Kapitalflucht italienischer, griechischer oder französischer Bürger, die ihre Guthaben von ihren örtlichen Banken abziehen und sie bei deutschen Geschäftsbanken einzahlen, wird durch entsprechende Target- Kredite der Bundesbank fast automatisch kompensiert – mit der Folge einer weiteren Erhöhung der Gläubiger-Position des Deutschen Fiskus, die in diesem Fall durch eine indirekte Kreditaufnahme bei eben diesen Kapital-Flüchtlings finanziert wird. Von diesen Vorgängen merkt der im Bundestag beschlossene Bundeshaushalt, der auf die Schuldenbremse getrimmt ist, solange überhaupt nichts, als es nicht zur offenen Zahlungsunfähigkeit der mediterranen Fiskal kommt.

B.2 Die Problematik offizieller Statistiken über Staatsschulden

Diese Struktur ist ein Beispiel dafür, dass die offiziellen Statistiken über Staatsschulden und Staatsschuldenquoten ein völlig falsches Bild der "eentlichen" Staatsverschuldung abgeben. Das alleine schon wertet einen Politikansatz ab, der, wie der Fiskalpakt der 26, ganz wesentlich auf diesen offiziellen Statistiken über Staatsschulden aufbaut. Grundsätzlich sind offizielle Staatsschulden-Statistiken von Staaten, die Banken oder Zentralbanken im eigenen Eigentum halten, immer problematisch. Die Schulden dieser Institute werden aus traditionell achtbaren Gründen nicht zu den über den jährlichen Haushalt laufenden Staatsschulden zugeschlagen. Aber es gibt eine faktisch oder rechtlich unanfechtbare Verpflichtung des jeweiligen Fiskus, für diese Schulden der im Staatseigentum befindlichen Institute einzustehen. Da aber auch ein – wie auch immer zu berechnender - monetärer Gegenwert der hieraus resultierenden Eventualverbindlichkeit nicht zum Stand der Staatsschulden hinzugerechnet wird, ergibt sich hier eine beschönigende Falschberechnung der Staatsschulden. Das mag in "normalen" Zeiten hinnehmbar sein.

Die Falschrechnung wird aber dann höchst problematisch, wenn man sich mit einer Staatsschulden-Krise auseinandersetzen muss. Staatsbanken (und seien es Zentralbanken) können ja immer benutzt werden, um Staatsschulden zu verstecken. Der "Trick" ist immer der gleiche, wenn er auch in vielfältigen Facetten auftreten kann: Wenn die Staatsbank die

Risiken, die in ihren Aktiva schlummern, systematisch zu gering ansetzt, dann verfügt sie dem Schein nach über mehr Eigenkapital als dies der Wirklichkeit entspricht. Damit eröffnet sich für die Bank, die ja eine Staatsgarantie zugunsten ihrer Gläubiger besitzt, die Möglichkeit, mehr Schulden zu machen als einem soliden Bankgeschäft eigentlich entsprechen würde. Das eröffnet einen Weg der Umkanalisierung von Staatsschulden weg von den "offiziellen", offen ausgewiesenen, zu den versteckten, da nur bei der Staatsbank ausgewiesenen.

Genau das geschieht zurzeit mit der "Refinanzierung" der Bundesbank- Target- Kredite mittels der Einlagen deutscher Geschäftsbanken bei der Bundesbank. Indem diesen Target-Krediten ein erhebliches Kreditausfallrisiko der Staatsinsolvenz von Mittelmeerländern entspricht, dem aber keine Rückstellung in der Bundesbankbilanz gegenüber steht, handelt es sich hier um eine versteckte Staatsschuld der Bundesrepublik Deutschland.

Kann der Merkel- Sarkozy- Fiskalpakt der 26 Staaten funktionieren? Dieser Frage will ich im Weiteren nachgehen. Für diesen Zweck arbeite ich mit der Hypothese, dass dieses Vertragswerk nach seiner genauen Formulierung auch von allen Unterzeichnerstaaten, zumindest aber von den Euro-Staaten ratifiziert werden wird.

C Leistungsbilanzen und ihre Folgen

C.1 Schönwetter- Szenario der Euro-Stabilisierung: hoher Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Raums

Ich diskutiere zuerst die Leistungsbilanzen. Der Euro-Raum insgesamt verfügt heute über eine ungefähr ausgeglichene Leistungsbilanz. Dahinter verbergen sich aber ein sehr hoher Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands und einiger kleinerer Euro-Staaten und zugleich hohe Leistungsbilanzdefizite anderer Euro-Staaten. Es sind genau letztere, die auch auf dem Kapitalmarkt Schwierigkeiten haben, ihre Staatsanleihen unterzubringen. Die eingeleiteten Sparmaßnahmen der Mittelmeerstaaten zum Zweck einer Rückgewinnung ihrer Kapitalmarktfähigkeit müssen und sollen, wenn sie erfolgreich sind, deren Leistungsbilanzdefizite weitgehend abbauen. Deren Eliminierung mag sogar leichter fallen als der Abbau der staatlichen Nettoneuverschuldung. Denn die staatlichen Sparmaßnahmen gehen einher mit sinkender Gesamtnachfrage und steigender Arbeitslosigkeit. Dieser negative Gesamtnachfrageeffekt wird die Importe vermindern und vielleicht auch die Exporte steigern,

während gleichzeitig auch die Staatseinnahmen aus Steuern und Sozialabgaben sinken, was die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erheblich erschwert.

Deutschland hat in den vergangenen sechs Jahren netto mehr Kapital exportiert als die deutschen privaten Haushalte gespart haben. Vermittelt über die Banken sind die Ersparnisse der deutschen Privathaushalte zu 100 % ins Ausland abgeflossen. Dem entsprach in gleicher Höhe ein Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft. Nur der sehr hohen Auslandsnachfrage nach deutschen Produkten verdankt die deutsche Volkswirtschaft ihren hohen Beschäftigungsstand. Würde dieser deutsche Leistungsbilanzüberschuss wegfallen und würde die Sparpolitik des deutschen Fiskus fortgeführt, dann hätte man in Deutschland eine massive Depression mit hoher Arbeitslosigkeit.

In einem Szenario weiterhin guter deutscher Konjunktur müsste bei Fortführung der staatlichen Politik der Schuldenbremse mithin der hohe deutsche Exportüberschuss erhalten bleiben. Bei konsolidierungsbedingtem Wegfall der Leistungsbilanzdefizite der Euro-Mittelmeerländer ist dieses Szenario nur kompatibel mit einem erheblichen Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Raums als Ganzem. Der Euro-Raum wäre dann ein großer Exporteur von Kapital. Die volkswirtschaftliche Ersparnis des Euro-Raums wäre angesichts der fast durchgängig hohen nationalen Spartätigkeit der Privathaushalte und angesichts dann weitgehend fehlender staatlicher Nettoneuverschuldung nunmehr weitaus höher als die volkswirtschaftliche Netto-Investitionstätigkeit. Denn diese kann angesichts einer stagnierenden oder gar rückgängigen Bevölkerung der Euroländer und angesichts hoher Kapitalproduktivität der privaten Wirtschaft nicht genügend Investitionsmöglichkeiten bieten, um die volkswirtschaftliche Ersparnis auch nur annähernd zu absorbieren. Es sei denn, es käme aus Angst vor Inflation zu einer "Flucht in die Sachwerte". Die bisher ungefähr ausgeglichene Leistungsbilanz des Euro-Raums verdeckt, dass ein Teil der Euro-Länder "über ihren Verhältnissen", ein anderer Teil "unter ihren Verhältnissen" gelebt hat. Wenn nach Konsolidierungsanstrengungen das "Leben über seinen Verhältnissen" aufhört, das "Leben unter seinen Verhältnissen" aber weitergeht, dann muss Kapital aus dem Euro-Raum in die übrige Welt exportiert werden.

C.2 Ein starker Euro konterkariert das Schönwetter-Szenario

Ob dieser Nettokapitalexport, ob dieser Euro-Leistungsbilanzüberschuss tatsächlich gelingt, muss bezweifelt werden. Die Direktorin des Weltwährungsfonds, Madame Lagarde, warnt

nicht nur vor der Gefahr einer Rezession und gar Depression der Weltwirtschaft, sondern auch vor einem Erstarken des Protektionismus. Die USA betreiben eine Geldpolitik, die offenkundig auch die Schwächung des Dollars zum Ziel hat. Dies ist verständlich, wenn man sieht, dass ohne eine massive Verbesserung ihrer traditionell stark negativen Leistungsbilanz und ohne eine politisch blockierte zusätzliche Staatsverschuldung die Konjunktur und Beschäftigung nur durch eine erneute ungute private Verschuldung großer Bevölkerungsteile angekurbelt werden kann. Die USA wünschen sich eine Lösung der europäischen Staatsschulden-Krise, damit diese Schwächung des Dollar gelingt, weil das Ende dieser Krise ja gleichbedeutend ist mit einem starken Euro. Den starken Euro kann man als Begleiterscheinung einer Konsolidierung der Staatsfinanzen des Euro-Raums erwarten. So wie der chinesische Renminbi angesichts hoher chinesischer Leistungsbilanzüberschüsse ständig unter Aufwertungsdruck steht, wird sich dieser Aufwertungsdruck nach gelungener Fiskal-Konsolidierung auch für den Euro ergeben. Im Gegensatz zu China kann aber die EZB diese Aufwertungstendenz gar nicht verhindern. Denn zwischen dem Euro-Raum und dem Dollar-Raum herrscht freier Kapitalverkehr. China kann - bisher - einen freien Umtausch von Dollar oder Euro in Renminbi verhindern und dadurch eine ungewollte Aufwertung des Renminbi durch den Aufbau massiver Devisenreserven in ungefährer Höhe der Leistungsbilanzüberschüsse bei der Zentralbank bremsen. (In Renminbi gerechnet ist die dadurch entstehende erhebliche Gläubigerposition der chinesischen Zentralbank, also letztlich des chinesischen Fiskus, gegenüber den USA, ähnlich wie bei den Target- Krediten der Bundesbank, einem erheblichen Entwertungsrisiko ausgesetzt, das meines Wissens genau sowenig bilanzmäßig berücksichtigt ist wie bei der Bundesbank). Es kann insbesondere erwartet werden, dass China sich nach einer Konsolidierung der Euro-Staatsfinanzen zwecks Diversifikation seines staatlichen Devisenrisikos entscheidet, massiv Europapiere zu kaufen, und damit zu einem Ansteigen des Euro-Dollar-Kurses beitragen wird.

In dem "guten" Szenario einer gelingenden Konsolidierung der Euro-Staatsfinanzen bei guter Konjunktur befindet sich somit ein Widerspruch: die dafür erforderlichen hohen Exportüberschüsse des Euro-Raums treiben den Kurs des Euro angesichts der amerikanischen und chinesischen Währungspolitik und der Reaktion der Kapitalmärkte in die Höhe, was den Erfolg hoher Exportüberschüsse des Euro-Raums gerade wieder zunichte machen wird. Dagegen hilft auch ein noch so geringer Euro-Zentralbank-Zins nichts, weil die US-amerikanische Zentralbank (die "Fed") den Dollar-Zentralbankzins auf Null halten wird, um den Dollar zu schwächen.

C.3 Das Damokles-Schwert des Protektionismus

Dazu kommt die Gefahr des Protektionismus. Solange das Leistungsbilanzdefizit der USA nicht massiv abgebaut ist, hängt ein amerikanischer Protektionismus wie ein Damokles-Schwert über der Weltwirtschaft. Je besser die Euro-Konsolidierung gelingt und dadurch Euro-Leistungsbilanzüberschüsse entstehen, desto größer ist die Gefahr für den Freihandel zwischen den großen Wirtschaftsblöcken, desto größer ist die Protektionismus-Gefahr für die heute so erfolgreich laufende deutsche Exportmaschine.

Natürlich kann eingewendet werden, dass es doch eine WTO gibt, die mit ihren Sanktionen genau den Protektionismus verhindern soll. Indessen sind diese Sanktionen recht schwach und sie wirken ohnehin nur mit erheblicher Verspätung. Fernerhin ist ja seit der Finanzkrise (wie wohl immer in Krisenzeiten) eine gewisse Nonchalance im Umgang mit internationalen Verträgen zu beobachten. Es sei nur an das Beiseitewischen des No-Bail-Out-Prinzips der Gründungsakte des Euro erinnert, als 2010 eine akute Krise auf den Kapitalmärkten drohte⁷.

C.4 Rezessions-Szenario der Euro-Konsolidierung wahrscheinlich

In der Summe erscheint ein Schönwetter-Szenario der Konsolidierung der Staatsfinanzen im Euro-Raum als unwahrscheinlich. Gewiss, es kann nicht ausgeschlossen werden. Insbesondere besteht das Potential eines asiatischen Wachstumsbooms. Wenn die volkswirtschaftliche Ersparnis als Anteil am Bruttoinlandsprodukt in Asien zurück geht, also von den privaten Haushalten wesentlich mehr konsumiert und/oder von den öffentlichen Haushalten ohne Steuererhöhungen wesentlich mehr ausgegeben wird, kann der asiatische Teil der Weltwirtschaft (China eingeschlossen) sich unabhängiger vom Export nach Europa und Amerika machen und seine Exportüberschüsse abbauen. Dieser Wachstumsimpuls durch Nachfragesteigerung im asiatischen Raum könnte dann auch Europa und Amerika zugute

⁷ Rechtstechnisch gesehen mag der damalige Bailout Griechenlands und die darauf folgende Errichtung eines Rettungsfonds kein Vertragsbruch sein, weil dies ja "freiwillige" Maßnahmen Deutschlands und der anderen Mitgliedstaaten waren. Indessen war der "Geist" des Maastricht-Vertrages, der zur Schaffung des Euro führte, eindeutig der, dass es nicht nur keine Verpflichtung zu einem Bailout geben sollte, sondern, dass es keinen Bailout geben sollte: Basta!. Hätte der deutsche Wähler verstanden, dass die Gefahr eines Bailout von zum Beispiel Italien (von einer griechischen Mitgliedschaft war damals noch überhaupt nicht die Rede. Die galt als undenkbar.) durch Deutschland weiterhin besteht, wäre der Widerstand gegen den Euro so groß geworden, dass er nicht zustande gekommen wäre. Insofern basiert die Schaffung des Euro auf einem Betrug am deutschen Wähler. Ich schreibe dies ohne moralischen Vorwurf: angesichts einer durchgehend konservativen Grundhaltung der Wähler kommen auch sinnvolle Reformen vielfach nur mit einem Wählerbetrug zustande. Das ist der Rechtfertigungskern des Prinzips der repräsentativen Demokratie gegenüber der direkten Demokratie. Man stelle sich vor, Ludwig Erhard hätte 1948 die Freigabe der Preise einem Plebiszit unterwerfen müssen. Sein Vorschlag wäre im Verhältnis 20:80 abgelehnt worden. Andererseits entstehen Gefahren für die Demokratie, wenn man es mit dem Wählerbetrug zu weit treibt. Genau diese Gefahren sind heute in der Europa- Politik sehr akut.

kommen. Die Exporte nach Asien könnten gesteigert werden, ohne dass die Importe aus diesem Raum im gleichen Maß mitwachsen. Ob allerdings eine solche Wende in der traditionell merkantilistisch orientierten asiatischen Wirtschafts- und Finanzpolitik sehr wahrscheinlich ist, sollte durchaus angezweifelt werden. Es ist ja nicht zuletzt die Erfahrung in Europa mit der Staatsschulden-Krise und mit den innenpolitischen Kämpfen um die Verringerung der Staatsschuldenquote in den USA, die es der asiatischen Politik geraten sein lassen, mit der eigenen Staatsverschuldung vorsichtig umzugehen. Im Übrigen entbehrte es ja auch nicht einer gewissen Ironie, wenn der Kurs der Staatsschulden-Konsolidierung im Euro-Raum deshalb erfolgreich durchgezogen werden kann, weil im asiatischen Raum die Staatsschulden massiv steigen.

Es ist daher durchaus wahrscheinlich, dass die Euro-Krise in den kommenden Jahren mit einer Rezession zusammenkommt: dass die gestiegene Arbeitslosigkeit und die gesunkene Nachfrage in den mediterranen Euro-Staaten zugleich auch die Nachfrage in den Euro-Überschussländern negativ beeinflusst, weil der Nachfrageausfall aus dem Mittelmeer wegen eines gestiegenen Euro-Kurses gegen den Dollar und andere Währungen nicht durch erhöhte Exporte in die übrige Welt wettgemacht werden kann. Die Bundeskanzlerin hat in einer kürzlich gehaltenen Rede von schwierigen Jahren geredet, die vor uns liegen. Ich komme auf dieses pessimistischere Szenario unten zurück.

D Grenzen der herkömmlichen Zentralbank-Politik

D.1 Die Philosophie einer unabhängigen Zentralbank

Herkömmlich hat die ökonomische Wissenschaft ein Rezept gegen Rezession und Stagnation bereit gehalten: Senkung des von der Zentralbank gesetzten Zinssatzes zwecks Stimulierung der Investitionen. Dies ist Teil des theoretischen Modells, das zugleich die geistige Basis für die Institution einer unabhängigen Zentralbank ist. Die Zentralbank steuert den Geldmarktzinssatz und damit indirekt den Kapitalmarktzinssatz zwischen der Skylla eines zu hohen Zinses, der Rezession hervorruft, und der Charybdis eines zu niedrigen Zinses, der Inflation verursacht, hindurch. Sie hat dabei vor allem das Ziel der Preisstabilität im Auge. Diese kann als vorrangiges Ziel deshalb propagiert werden, weil auch ein Abweichen von der Preisstabilität zugunsten (zu) niedriger Zinsen mit kurzfristig stimulierender, aber letztlich inflatorischer Wirkung langfristig nicht zu mehr Sozialprodukt, mehr Wohlstand und mehr Beschäftigung führen würde. Das ebenfalls wohlstandssteigernde Ziel der Preisstabilität wäre

langfristig ohne Gegenwert geopfert worden. Die Unabhängigkeit der Zentralbank dient in dieser Theorie dazu, dass die Geld- und Zinspolitik nicht Zielen untergeordnet wird, die kurzfristig erreichbar, aber nicht dauerhaft sind. Einer auf kurzfristige Erfolge angewiesenen Politik einer Regierungsmehrheit sollen damit Schranken gesetzt werden.

Dieser Politikansatz gerät in Schwierigkeiten, wenn der ihr entsprechende Realzinssatz nicht mehr positiv ist. Denn Preisstabilität, also das von der Zentralbank nach diesem Ansatz zu verfolgende Ziel, bedeutet ja, dass Realzinssatz (also Nominalzinssatz abzüglich Inflationsrate) und Nominalzinssatz einander gleich sind und dass fernerhin der Realzinssatz mindestens gleich Null ist. Denn Preisstabilität heißt auch, dass Anleger die Möglichkeit haben, ein Anlageinstrument zu wählen, das sie keinem Risiko, insbesondere keinem Kaufkraftisiko aussetzt, das ihnen also eine risikofreie Rendite von mindestens Null verspricht. Bei Preisstabilität ist damit die Null die Untergrenze für den risikofreien Realzinssatz.

D.2 Ein negativer gleichgewichtiger Realzinssatz als Strukturproblem für eine unabhängige Zentralbank

Nun kann es aber sein, dass bei einem risikofreien Realzinssatz von Null und bei guter Auslastung der Kapazitäten die volkswirtschaftliche Ersparnis größer ist als die volkswirtschaftliche Nettoinvestition – und das weltweit. Das aber ist für eine geschlossene Volkswirtschaft – und die Weltwirtschaft ist das Paradebeispiel für eine geschlossene Volkswirtschaft, da mit anderen Planeten oder Fixsternen kein Handel stattfindet – gar nicht möglich. Also ist eine gute Auslastung der Kapazitäten dann unmöglich. Um diese zu erreichen, müsste der Realzins negativ werden, was aber nur bei Inflation möglich ist. Im Folgenden spreche ich vom gleichgewichtigen Realzins als demjenigen Realzins, der es ermöglicht, dass – weltweit – die Ersparnisse und die Investitionen bei guter Auslastung der Kapazitäten gleich hoch sind.

Ich kann zwei Erklärungen anbieten, weshalb der gleichgewichtige weltweite Realzins negativ sein kann. Die eine Erklärung ist eine kapitaltheoretische: der Vermögensbildungswunsch zwecks Zukunftsvorsorge ist bei der Bevölkerung so groß, dass bei zu geringen Staatsschulden dieses Vermögen nicht in der Form von Realkapital im Produktionsprozess untergebracht werden kann, solange der Realzins gleich Null oder größer

als Null ist. Es bedarf dann eines erheblichen Ausmaßes an Staatsschulden, damit das Privatvermögen in dem gewünschten Ausmaß das Realkapital der Weltwirtschaft übersteigen kann, wenn der gleichgewichtige Realzins der Preisstabilität wegen nicht negativ werden kann. Ich habe diese These in anderen Publikationen im einzelnen begründet, dabei allerdings offen gelassen, ob die aktuelle weltweite Staatsverschuldung ausreichend ist, um den gleichgewichtigen Realzins auf ein nicht-negatives Niveau anzuheben⁸.

Die andere Erklärung für einen negativen gleichgewichtigen Realzins ist eine finanzmarkttheoretische: Auf den Finanzmärkten besteht eine so große Verunsicherung und ein so großes Misstrauen zwischen den Akteuren, dass die Finanzmärkte ihre ureigenste Funktion des Zusammenbringens von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage nicht mehr in hinreichendem Maße erfüllen können. Vieles hiervon kann unter dem Stichwort "Deleveraging" zusammengefasst werden. Die potentiellen Gläubiger misstrauen in hohem Maße den potentiellen Schuldnern. Die potentiellen Schuldner bemühen sich darum, ihre "Bonität" dadurch wieder herzustellen, dass sie ihren Schuldenstand im Verhältnis zu einem geeigneten Referenzwert zu vermindern suchen: "Deleveraging". Dieser Referenzwert ist bei privaten Unternehmensschuldnern die Bilanzsumme oder das Eigenkapital, bei privaten Haushalten das jährliche Einkommen und/oder der Wert der selbstbewohnten, beliebigen Immobilie und bei Staatsschulden das jeweilige jährliche Bruttosozialprodukt. Auch bei Banken ist es das Eigenkapital. So entsteht eine allgemeine Ausgabenzurückhaltung, insbesondere eine Investitionszurückhaltung. Bei den Banken ergibt sich im Sinne des Deleveraging eine Tendenz zur Verkürzung der Bilanzsumme mit einer zusätzlichen Zurückhaltung bei der Kreditvergabe. Gleichzeitig steigt dadurch die Sparquote aus dem verfügbaren Einkommen. Bei einem Realzinssatz von Null oder darüber reicht in dieser Situation das Investitionsvolumen nicht aus, um das volkswirtschaftliche Sparvolumen bei hoher Beschäftigung zu absorbieren. Der gleichgewichtige Realzinssatz ist in diesem Falle negativ. Nur bei einem negativen Realzinssatz, also bei Inflation, also bei einer "Flucht in die Sachwerte" kann dann hohe Beschäftigung erreicht werden⁹.

⁸ Carl Christian von Weizsäcker, Public Debt Requirements in A Regime of Price Stability, Preprint of the Max Planck Institute for Research on Public Goods, Bonn 2011/20, August 2011 <http://www.coll.mpg.de/biblio/aid/123?sort=issue>; Carl Christian von Weizsäcker, Staatliches Gewaltmonopol, Staatsschulden und individuelle Vorsorge, Walter Adolf Jöhr Vorlesung 2011, St. Gallen 2011, www.fgn.unisg.ch/Walter+Adolf+Joehr+Vorlesung.aspx

⁹ Ein Teil der gegenwärtigen guten Binnennachfrage in Deutschland beruht auf einer "Flucht in die Sachwerte". Die Menschen geben mehr Geld aus, um ihre Häuser und Wohnungen zu renovieren, als sie es täten, wenn sie fest an einen stabilen Euro glaubten. Das ist jedenfalls mein Eindruck aus informellen Befragungen bei Freunden und Bekannten.

Gleichgültig, welche der beiden Erklärungen die richtige ist, die Konjunkturpolitik mittels einer an der Preisstabilität ausgerichteten Geld- und Zinspolitik einer unabhängigen Zentralbank kommt im Falle eines negativen gleichgewichtigen Realzinssatzes an ihr Ende. Sofern nicht einfach das Ziel hoher Auslastung der Produktionskapazitäten und geringer Arbeitslosigkeit fallen gelassen wird, muss die Gesamtnachfrage über das Maß hinaus gesteigert werden, das im Rahmen der herkömmlichen Zentralbankpolitik ermöglicht werden kann. Der eine Ausweg ist der einer expansiven Fiskalpolitik solcher Fiskalisten, die das Vertrauen der Kapitalmärkte haben. Der andere Ausweg ist der der geplanten Inflation. Beide Wege sind nicht einfach zu gehen, selbst wenn man voraussetzt, dass die Bevölkerung zustimmt.

D.3 Der Ausweg zusätzlicher Staatsverschuldung: Japan als Beispiel

Beim ersten Ausweg müssen die Kapitalmärkte "mitmachen". Das Verständnis der Kapitalmärkte muss dafür da sein, dass man es wirklich mit einem negativen gleichgewichtigen Realzins zu tun hat, sodass eine zusätzliche Staatsschuldenquote (gemessen am Bruttosozialprodukt) bei erstklassiger Bonität bis zu einem gewissen Punkt keine zusätzliche Belastung der Zukunft darstellt. Ein Land wie Japan zeigt uns, dass die Staatsschuldenquote bei 250 % des BIP oder mehr liegen kann, ohne dass dies der Bonität des japanischen Fiskus (bisher) Abbruch tut. Denn die Gläubiger des japanischen Fiskus sind – Auslandsforderungen gegen Auslandsschulden saldiert – zu 100 % die japanischen Steuerzahler, die jederzeit durch Steuererhöhungen zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit herangezogen werden können. Das Zinsniveau liegt in Japan seit langem kaum über Null, sodass dem Fiskus bei Konstanzhaltung der Staatsschuldenquote keine Belastungen entstehen – sofern das nominelle BIP nicht dauerhaft schrumpft. Und trotz des geringst- möglichen Zinsniveaus hat Japan eher mit dem Problem der Deflation als mit dem der Inflation zu kämpfen. Der Internationale Währungsfonds (IMF) richtet heute an Japan mahnende Worte, weil mehr als die Hälfte der Staatsausgaben durch Nettoneuverschuldung finanziert wird und zudem die Sparquote der privaten Haushalte auf 3 % des verfügbaren Einkommens abgesunken ist¹⁰. Gewiss ist hier Wachsamkeit geboten und gewiss muss das Erfordernis von Steuererhöhungen für die Zukunft mit einkalkuliert werden. Indessen nennt diese IMF-Analyse nicht das Dilemma, in dem Japan steckt: Auf seit Jahrzehnten anhaltenden

¹⁰ Vgl. FAZ vom 23.12.11.

US-amerikanischen Druck kann Japan seine Wirtschaftspolitik nicht so fahren, dass es bei geringen Staatsschulden eine Vollbeschäftigung seiner Ressourcen erreichen könnte. Denn einem solchen Vollbeschäftigungszustand entspräche eine nach wie vor hohe Sparquote auch der privaten Haushalte. Sie wäre jedenfalls weitaus höher als 3 %. Auch die Sparquote der Unternehmen wäre mindestens so hoch wie heute. Daher generierte diese Volkswirtschaft einen enormen Kapitalexport und damit einen enormen Überschuss der Leistungsbilanz. Das aber würde von der US-amerikanischen Außenwirtschaftspolitik nicht toleriert. Japan hängt zu sehr von der (auch militärischen) Schutzmacht USA ab, als dass es sich leisten könnte, sich gegen entsprechende Interventionen der USA zu stellen. Im Vergleich mit diesem Vollbeschäftigungsszenario kommt es wegen des US-amerikanischen Drucks zu einer japanischen Politik erschwerter Exportmöglichkeiten, verstärkter Verlagerung von Produktionsaktivitäten der japanischen Konzerne ins Ausland, massiv erhöhter Staatsverschuldung zwecks Absorption der privaten Ersparnisse, starker Unterauslastung der auch humanen Produktionskapazitäten (hohe Jugendarbeitslosigkeit, geringere Aufstiegsmöglichkeiten von Arbeitnehmern) mit der Folge auch einer stark eingeschränkten Fähigkeit der Vorsorge durch Bildung von Ersparnissen und der Gefahr der Deflation. Man kann dies zusammenfassen in einer von den USA erzwungenen Politik eines für den japanischen Wohlstand zu hohen Yen-Kurses.

Auch China könnte sich ohne Schwierigkeiten verstärkt verschulden, ohne dass dadurch Bonitätsprobleme des Zentralfiskus entstehen würden. Dasselbe gilt für Deutschland. Hierzu mehr unten.

D.4 Geplante Inflation als Ausweg

Der andere Ausweg ist der der geplanten Inflation. Olivier Blanchard, einer der renommiertesten Makroökonomien der Gegenwart und seit Jahren Chefökonom des Weltwährungsfonds (IMF), schlug vor zwei Jahren vor, dass die Zentralbanken und Staaten der Welt sich darauf einigen mögen, eine Inflationsrate von 4 % pro Jahr zum Ziel zu erheben. Wenn das erreicht werde, könne die Geldpolitik durch Zentralbankzinsen unter 4 % pro Jahr einen negativen Realzinssatz implementieren und damit den Spielraum der Konjunktursteuerung durch die Geldpolitik der Zentralbanken erweitern. Auch wenn der Vorschlag Blanchards insbesondere in Deutschland vehement zurückgewiesen worden ist, hat er eine kohärente innere Logik, die für die Situation eines negativen gleichgewichtigen Realzinses relevant ist. Der Plan Blanchard ist allerdings mit technischen Schwierigkeiten

verbunden, weil die Inflationsrate natürlich nicht direkt steuerbar ist. So kann in einer Situation der Rezession mit sinkenden Rohstoffpreisen und geringen Lohnsteigerungen die Zentralbank auch bei expansiver Geldpolitik die Inflationsrate nicht ohne weiters auf das geplante Niveau hinaufsteuern. Umgekehrt können bei einer Inflation von einigen Prozentpunkten die Erwartungen sich so verändern, dass daraufhin die Inflationsrate selbst über das Ziel hinausschießt und nur mit drastischen geldpolitischen Restriktionsmaßnahmen wieder eingefangen werden kann. Es ist nicht selbstverständlich, dass bei einer angekündigten Politik einer geplanten Inflationsrate von 4 % p.a. die Inflationserwartungen des Publikums in gleicher Weise stabil gehalten werden können wie bei einer Zentralbankpolitik der Preisstabilität.

D.5 Politik bei "finanzmarkt-theoretischer" und bei "kapitaltheoretischer" Erklärung des negativen gleichgewichtigen Realzinssatzes

Wenn man aber das Dilemma eines negativen gleichgewichtigen Realzinses hat, dann wird jedes Heilmittel mit gewissen Problemen verbunden sein. Will man am Ziel der Preisstabilität festhalten, dann kann eine heute populäre Politik des weltweiten Abbaus von Staatsschulden nicht kompatibel mit einer Politik hoher Beschäftigung gemacht werden. Will man diesen weltweiten Abbau von Staatsschulden als Antwort auf die erlebte Staatsschuldenkrise beibehalten, dann stößt sich das Ziel der Preisstabilität am Ziel hoher Beschäftigung.

Natürlich hängt die geeignete Politikantwort auf das Problem eines negativen gleichgewichtigen Realzinssatzes davon ab, ob man es "kapitaltheoretisch" oder "finanzmarkt-theoretisch" erklärt. In letzterem Fall mag man die Hoffnung haben, dass es ein vorübergehendes Problem ist. Die Antwort könnte dann gerade lauten: das Misstrauen zwischen Gläubigern und Schuldnern (und damit zwischen Banken, die beides, Gläubiger und Schuldner sind) liege gerade an dem zu starken Hebel durch früheres übermäßiges Schuldenmachen; also sei die richtige Antwort ein allgemeines Deleveraging mit einem Gang durch ein Tal der Tränen, an dessen Ende das gegenseitige Vertrauen der Akteure auf den Finanzmärkten wieder zurückkehre, sodass dann –bei einem geeigneten Regulierungsrahmen für den Finanzsektor – Prosperität zurückkehre.

Im Fall einer "kapitaltheoretischen" Erklärung kann man diese Hoffnung eines vorübergehenden Zustandes nicht haben. Ich bin der Ansicht, dass das Problem des negativen

gleichgewichtigen Realzinssatzes ein tiefer liegendes ist als nur das einer letztlich vorübergehenden Welle des Misstrauens zwischen Gläubiger und Schuldner. Ich sehe dieses Misstrauen vielmehr als Begleiterscheinung dieses tiefer liegenden Problems, vor allem aber davon, dass dieses Problem von den meisten Akteuren noch gar nicht als solches erkannt worden ist. Daher widme ich mich diesem tiefer liegenden Problem im nächsten Abschnitt.

E Das Ende der Kapitalknappheit

E.1 Der Begriff des natürlichen Zinses

Es sind zwei Großereignisse der jüngeren Vergangenheit, die mich zu der These geführt haben, welche man unter dem Slogan "Das Ende der Kapitalknappheit" zusammenfassen kann.

Das eine Großereignis ist die Welt-Finanzkrise, wie wir sie seit einigen Jahren erleben.

Das andere Großereignis ist die Integration der Schwellenländer in die globalisierte Weltwirtschaft. Dieser, wie ich meine, welthistorische Vorgang erstreckt sich nicht über wenige Jahre, sondern über Jahrzehnte. Er hat an Fahrt zugenommen in dem Jahrzehnt 1980 bis 1990, an dessen Anfang China begann, sich der Marktwirtschaft und dem Weltmarkt zu öffnen, und an dessen Ende der Zusammenbruch des zentral-planwirtschaftlichen Systems des Sowjetimperiums stand. Mit diesem Globalisierungsprozess einher ging eine Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs, der die Ergiebigkeit von Kapitalmärkten auch auf nationaler Ebene enorm gesteigert hat.

In der herkömmlichen Theorie ist Kapital ein knapper Faktor. Böhm- Bawerk hat den gleichgewichtigen positiven Realzins letztlich damit erklärt, dass das private Kapitalangebot aus Spartätigkeit nicht ausreiche, um alle möglichen Produktivitätsvorteile längerer Produktionsumwege zu ernten, weil Produktionsumwege umso mehr Kapital erfordern, je länger diese Produktionsumwege sind – und eben so viel Kapital von den Menschen auf dem Wege der Ersparnisbildung nicht zur Verfügung gestellt wird¹¹. So dient ein positiver Realzins dazu, die Verwendung von Kapital so zu rationieren, dass nicht mehr verwendet wird als verfügbar ist. Wicksell¹² nannte dann diesen Gleichgewichtszinssatz den "natürlichen Zins". Wicksell folgend verwende ich den Begriff des natürlichen Zinses in folgender Weise:

¹¹von Böhm-Bawerk, Eugen, Positive Theorie des Kapitaless, Jena 1889, Dritte Auflage Jena 1909

¹²Wicksell, Knut, Geldzins und Güterpreise, Jena 1898

Der natürliche Zins ist derjenige hypothetische gleichgewichtige Realzins (der oben definiert wurde), der sich ergeben würde, wenn die Staatsschulden Null wären. Es besteht kein Zweifel, dass im späten 19. Jahrhundert, als Böhm-Bawerk und Wicksell ihre Theorien entwickelten, der "natürliche" Zins positiv war.

Wir haben damit drei Formen des Realzinses. Die erste Form ist der aktuelle risikofreie Realzins. Er entspricht ungefähr dem Zins, den ein Schuldner höchster Bonität (AAA-Rating) zahlt – abzüglich der Inflationsrate. Die zweite Form ist der oben schon definierte gleichgewichtige Realzins. Er ist der hypothetische risikofreie Realzins, der sich ergeben würde, wenn die Weltwirtschaft quasi vollbeschäftigt wäre. Er ist in der Regel niedriger als der aktuelle risikofreie Realzins, weil der hypothetische Zuwachs an Einkommen, der sich bei weltweiter Vollbeschäftigung¹³ ergäbe, zu einem erheblichen Prozentsatz gespart würde. Dies schon deshalb, weil in den reichen Ländern mehr als 50 % des zusätzlichen Einkommens (=Sozialprodukt) in der Form von Steuern und Abgaben für die Sozialversicherung an den Fiskus (oder an fiskusähnliche Institutionen wie in Deutschland die gesetzliche Krankenversicherung) fließen und dort bei gegebenen Staatsausgaben¹⁴ zu einer Verringerung der Nettoneuverschuldung beitragen. Demgegenüber würden auf Dauer die Investitionen bei gegebenem Zinssatz nicht im gleichen Maße steigen. Damit aber entstünde beim aktuellen Realzinssatz ein Überhang an Ersparnissen über Investitionen, der dadurch kompensiert werden muss, dass der Realzinssatz entsprechend niedriger liegen müsste. Denn das Vollbeschäftigungsgleichgewicht kann nur aufrecht erhalten werden, wenn Ersparnisse und Investitionen gleich hoch sind. Der gleichgewichtige Realzinssatz ist damit ein hypothetischer Zinssatz. Seine Bedeutung rührt daher, dass die Wirtschaftspolitik in allen Ländern bestrebt ist, eine hohe Beschäftigung zu erreichen. Der natürliche Zins ist dann noch niedriger als der

¹³ Ich verzichte hier auf eine präzise Definition des Begriffs "Vollbeschäftigung". Er steht für einen Zustand, den sich die Politik und die Bevölkerung realistisch als Referenzzustand vorstellen können, wie hoch die Beschäftigung sein könnte, ohne dass es zu exorbitanten Lohnsteigerungen kommt. Für reiche Volkswirtschaften hat die Ökonomie das Konzept der "NAIRU" definiert, der auf dem Konzept von Friedman von der "natural rate of unemployment" fußt. Für Schwellenländer wie zum Beispiel China kann dieses Konzept nicht so ohne weiteres angewendet werden.

¹⁴ Für den theoretisch interessierten Leser: Der gleichgewichtige Realzins ist definiert durch die Gleichheit von Nettoinvestition und volkswirtschaftlicher Ersparnis bei Vollbeschäftigung unter der Annahme, dass die Staatsausgaben die gleichen bleiben wie in der aktuellen Situation, während die Staatseinnahmen (inklusive Sozialversicherung) als Funktion des Sozialprodukts bei gegebenen Steuer- und Abgabensätzen verstanden werden. Da bei diesem Gedankenexperiment der Staat als fiskalischer "Policy-Maker" verstanden wird, kann man das Staatsverhalten nicht vollständig endogenisieren. Die Policy- Parameter (also Steuer- und Abgabensätze, sowie Staatsausgaben) müssen als exogene Parameter vorgegeben werden, da es ja um deren an den Zielen gemessene Optimierung geht. Beim gleichgewichtigen Realzins (und daher auch beim natürlichen Zins) werden Erwartungen unterstellt, die im Durchschnitt der Bevölkerung weder nach oben noch nach unten hin enttäuscht werden. Modelltechnisch ist das die Annahme eines "Steady State". Vgl. hierzu mein Paper "Public Debt Requirements for A Regime of Price Stability", a.a.O.

gleichgewichtige Realzinssatz. Denn er ist derjenige gleichgewichtige Realzinssatz, der sich ergeben würde, wenn die öffentlichen Kassen nicht verschuldet wären. Der natürliche Zins ist damit doppelt hypothetisch. Er entspricht dem hypothetischen Zustand der Vollbeschäftigung sowie dem hypothetischen Zustand, dass der Staat nicht verschuldet ist. Beide hypothetische Bedingungen wirken sich zins- senkend aus. Daher ist der natürliche Zins wesentlich niedriger als der aktuelle risikofreie Realzinssatz.

E.2 "Pseudogleichgewicht" und Anlagenotstand bei (zu) geringer Staatsverschuldung

Ein positiver natürlicher Zins ist ein Signal für die Knappheit von Kapital. Ein negativer natürlicher Zins ist bei seiner kapitaltheoretischen Erklärung ein Signal dafür, dass es mit der Kapitalknappheit vorbei ist. Der gleichgewichtige Realzins kann dann nur Null oder positiv sein, wenn durch Staatsschulden das Kapitalangebot in hinreichendem Ausmaß künstlich verknappt wird. Gibt es keine Staatsschulden in hinreichendem Ausmaß, so wird eine risikolose Kapitalanlage bei voller Auslastung des volkswirtschaftlichen Produktionsapparats zu einer Nullrendite oder gar positiven Rendite unmöglich. Man kann hier von einem strukturellen, dauerhaften "Anlagenotstand" sprechen. Der Anleger, der sein Vermögen risikofrei anlegen möchte, muss hierfür eine jährliche "Gebühr" bezahlen, die sich eben in einem negativen Realzins äußert. "Preisstabilität", verstanden als die Möglichkeit risikofreier und kostenfreier Anlage von Vermögen ohne Kaufkraftverlust ist dann nicht mehr möglich. Welche Form die jährliche Gebühr annimmt, ist Frage des institutionellen Details. Eine Form ist die der Inflation. Wenn deren Höhe voraussagbar bleibt, dann ist sie mit einer risikofreien Anlage kompatibel. Die Inflationsrate ist dann die genannte "Anlagegebühr". Denkbar ist auch eine Anlegersteuer, z.B. eine Vermögenssteuer, die nur auf Finanzvermögen, aber nicht auf Realvermögen erhoben wird, während die gemessene Preissteigerungsrate und der erzielbare risikolose Zins Null sind. Das aber widerspricht dem eigentlichen Begriff von Preisstabilität, weil dann auch hier eine kostenlose, risikolose Anlage nicht möglich ist. Die auf Finanzvermögen erhobene Vermögenssteuer kann dann als Subvention an die Besitzer von Realkapital weitergeleitet werden. Ein solches Regime wäre wirtschaftlich äquivalent einer voraussehbaren, sicheren positiven Inflationsrate.

Bei Preisstabilität ist der nicht-negative aktuelle und daher nicht gleichgewichtige Realzins gerade das Problem. Man befindet sich dann aktuell nicht in einem Zustand der weltweiten Vollbeschäftigung, da annahmegemäß dieser nur bei einem negativen Realzins erreichbar ist. Das beobachtete "Gleichgewicht" ist ein Pseudogleichgewicht und wird zu Unrecht als Norm

angesehen. Auf dem Arbeitsmarkt herrscht kein Gleichgewicht. Relativ zum Welteinkommen bei Vollbeschäftigung schrumpft es bei Preisstabilität, bis der Punkt erreicht ist, dass die Menschen in ihrer Not gar nicht mehr viel sparen können, gar nicht mehr "richtig" für die Zukunft vorsorgen können, weil die Befriedigung der gegenwärtigen Bedürfnisse nun vorrangig ist. Der Ökonom drückt das so aus: die Einkommenselastizität der Nachfrage nach Vorsorge liegt bei einem gegebenen Referenz-Konsum-Niveau weit über Eins. Die Sparquote (Ersparnis als Anteil am verfügbaren Einkommen) steigt bei gegebenem Referenz-Konsum-Niveau mit steigendem Einkommen stark an¹⁵. Dieses Pseudogleichgewicht bei Preisstabilität stellt zwar die Gleichheit zwischen Investition und Ersparnis her; indessen geschieht dies auf Kosten einer die Bürger zufriedenstellenden Vorsorge und Beschäftigung. Zusammenfassend: Ist der gleichgewichtige Realzins (also der hypothetische Zins, der Vollbeschäftigung ermöglicht) negativ, dann ist eine befriedigende Vorsorge nach dem Ideal der Preisstabilität und Vollbeschäftigung nicht möglich. Entweder kann man die Vollbeschäftigung nur mithilfe von Inflation erreichen, wie oben diskutiert, also mit einer "Gebühr" für risikolose Vorsorge oder aber man ist im Pseudogleichgewicht der Preisstabilität, in dem man unzufrieden sein muss mit dem Ausmaß der Vorsorge, da man sich mehr Vorsorge "nicht leisten" kann¹⁶.

E.3 Der Widerstand gegen die Theorie vom Ende der Kapitalknappheit

Eine intellektuelle und emotionale Schwierigkeit, die einem Verständnis der Theorie vom Ende der Kapitalknappheit entgegen steht, ist folgende: man unterstellt als sakrosanktes Ziel die Preisstabilität¹⁷. Also argumentiert man unter der Hypothese der Preisstabilität. Dann aber kann der Realzins gar nicht negativ werden, wie oben dargestellt. Und man beobachtet dann auch keinen negativen Realzins. Daraus folgert man, dass es so etwas wie einen negativen

¹⁵ Der Pionier dieser empirisch gut bestätigten Theorie des Spar- und Konsumverhaltens ist James Duesenberry, *Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior*, Cambridge, Mass. 1949. Er baute auf der Konsumfunktion von Keynes auf.

¹⁶ Die hier gegebene Darstellung kann mathematisch exakt gemacht werden. Das Referenz-Konsum-Niveau spielt hier eine wichtige Rolle. Langfristig betrachtet passt es sich dann nach unten an, wenn man mit der Zukunftsvorsorge unzufrieden ist. Insofern besteht langfristig eine Proportionalität zwischen Einkommen, Konsum und Ersparnis. Diese Proportionalität muss zur Folge haben, dass das Pseudogleichgewicht immer weiter vom Vollbeschäftigungsgleichgewicht wegwandert. In dieser Arbeit zum kurz- bis mittelfristigen Euro-Problem verfolge ich diese langfristige Perspektive nicht weiter. Nur so viel: bleibt das marktwirtschaftliche System erhalten (was politökonomisch keineswegs selbstverständlich ist), dann wird sich einer der Auswege, (geplante) Inflation oder erhöhte Staatsverschuldung, auf Dauer durchsetzen.

¹⁷ Preisstabilität als ein Zustand risikofreier und kostenfreier Möglichkeit der Geldanlage hat es in der Geschichte der Menschheit nie gegeben. Dass man sie in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg als ein erreichbares Ideal ansah, wenn man die Notenbanken unabhängig machte, war solange nicht utopisch, als man ohne weiteres voraussetzen konnte, dass der gleichgewichtige Realzinssatz positiv sei. Die implizite Voraussetzung eines als erreichbar geltenden Ziels der Preisstabilität war, dass Kapital knapp ist. Man kann eben keine gute Geldtheorie betreiben, wenn man von Kapitaltheorie nichts versteht.

Realzins gar nicht geben könne, sofern nur die Preisstabilität aufrecht erhalten werde. Dass der nicht-negative Realzins gerade das Problem sein könnte, darauf kommt man gar nicht. Einen negativen Realzins, der ärgerlich ist, wenn man Vorsorge betreiben will, erklärt man dann unwillkürlich als Folge der ihn begleitenden Inflation und ruft desto lauter nach einer Politik der Preisstabilität. In gewisser Weise verwechselt man beim Verhältnis "negativer Realzins" und "Inflation" Ursache und Wirkung. Man denkt, die Inflation sei die Ursache des negativen Realzinses, während nach meiner Theorie der negative gleichgewichtige Realzins die Ursache dafür ist, dass man hohe Beschäftigung nur mit (geplanter) Inflation erreichen kann.

Die herkömmliche neoklassische Theorie hat eine weitere Schwierigkeit mit der hier vorgetragenen Theorie. Auch ein Vollbeschäftigungsgleichgewicht ist bei einem negativen gleichgewichtigen Realzins kein Allgemeines Gleichgewicht im technischen Sinn der ökonomischen Theorie (Arrow- Debreu- Gleichgewicht). Es bleiben theoretische Arbitragemöglichkeiten durch sogenannte "Ponzi-Spiele". Diese sind allerdings m.E. im großen Stil praktisch nicht möglich, es sei denn, der Staat selbst würde sie spielen, der über das Gewaltmonopol und über die Besteuerungsmöglichkeit verfügt. Aber ein vom Staat gespieltes Ponzi- Spiel ist genau das, was ich im Auge habe: der Staat kann sich in einem gewissen Ausmaß verschulden, ohne dass daraus eine Last für die Zukunft wird¹⁸. Die ökonomische Theorie spricht hier von einem Zustand der dynamischen Ineffizienz. Auch Analysen zur Generationengerechtigkeit geraten bei einem Zinssatz, der dauerhaft unter der Wachstumsrate des Systems liegt, in Schwierigkeiten. So ist, zum Beispiel, die von Raffelhüschen entwickelte Methode¹⁹ zur Analyse der Generationengerechtigkeit zwingend auf die Annahme angewiesen, dass der Kalkulationszinssatz größer ist als die Wachstumsrate der Volkswirtschaft. Auch das sogenannte Ricardo- Barro Theorem der Unwirksamkeit fiskalischer Stimulierungsmaßnahmen durch vermehrte Staatsverschuldung²⁰ hängt wesentlich an der Annahme, dass der relevante Zinssatz höher ist als die Wachstumsrate der Volkswirtschaft.

¹⁸ Hierzu Carl Christian von Weizsäcker, Das ehernen Zinsgesetz, Kyklos 1979 (Sonderheft zum 60. Geburtstag von Gottfried Bombach).

¹⁹ Vgl. zum Beispiel, Stiftung Marktwirtschaft, Ehrbare Staaten? Tatsächliche Staatsverschuldung in Europa im Vergleich, Berlin, 7. 12. 2011.

²⁰ Barro, Robert, Are Government Bonds Net Wealth?, Journal of Political Economy 1974

Es gibt einen theoretisch völlig korrekten Einwand gegen die Existenz eines negativen gleichgewichtigen Realzinssatzes. Wenn es einen nicht vermehrbaren und nicht völlig substituierbaren Produktionsfaktor gibt (z.B. Boden), dann bezieht dieser eine Ricardosche Bodenrente. Konvergiert der Zinssatz von oben gegen die Wachstumsrate der Volkswirtschaft, dann konvergiert der Bodenpreis gegen "Unendlich", so dass bei einem hinreichend kleinen positiven Abstand zwischen Zinssatz und Wachstumsrate immer genug Bodenwert da ist, um alles Kapitalangebot unterzubringen²¹. Ich habe mich mit diesem Argument früher auseinandergesetzt und will das hier nicht wiederholen²². Der wichtige Punkt ist, dass es keine absolute Sicherheit des Eigentums an Boden gibt und daher sein Wert nicht über alle Grenzen wachsen kann. Empirisch glaube ich, dass die heute aktuellen Ricardo-Bodenrenten den gleichgewichtigen Realzinssatz eher nach unten als nach oben treiben. Denn sie sind eine starke Quelle höherer Ungleichheit der Welt-Vermögensverteilung. Man denke nur an die hohen – teils staatlichen, teils privaten – Finanzvermögen, die aus der Gewinnung von Rohöl und Erdgas aus leicht zugänglichen Quellen resultieren, Finanzvermögen, die weltweit nach Anlagemöglichkeiten suchen.

Das Ende der Kapitalknappheit auf der Ebene der Weltwirtschaft bedeutet natürlich nicht, dass es keine Kapitalknappheit mehr auf betrieblicher oder auch auf nationaler Ebene gibt. Wenn die Eigentümer eines Unternehmens dessen Geschäftsführung knapp mit Kapital halten, dann nicht deshalb, weil es auf der Welt kein Kapitalangebot gäbe, sondern weil dies ein Verfahren ist, zu verhindern, dass die Geschäftsführung in die eigene Tasche statt in die der Eigentümer wirtschaftet. Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser: und der beste Weg, Kontrolle auszuüben, ist der, dass der Kontrollierte beim Kontrolleur um etwas bitten muss, nämlich um Liquidität. Analoges gilt für Staaten. Sie müssen auf dem Kapitalmarkt um Vertrauen werben. Das aber kann bedeuten, dass man sinnvolle Projekte nicht finanzieren kann, weil bestimmte Verschuldungskennziffern eingehalten werden müssen, um das Vertrauen der Kreditgeber nicht zu verlieren. All diese Kapitalengpässe auf betrieblicher, örtlicher oder nationaler Ebene haben nichts zu tun mit dem Verhältnis zwischen dem globalen privaten Angebot an Kapital und der globalen privaten Nachfrage nach Kapital. Aber erkenntnispsychologisch betrachtet stehen diese lokalen Erfahrungen der Kapitalknappheit der Anerkennung der These vom globalen Ende der Kapitalknappheit entgegen. Was hier

²¹ Vgl. Feldstein, Martin, The surprising incidence of a tax on pure rent: a new answer to an old question, *Journal of Political Economy* 1977, 85, 349-60; Homburg, Stefan, Interest and growth in an economy with land, *Canadian Journal of Economics*, 1991, XXIV, 450-459

²² Carl Christian von Weizsäcker, *Public Debt Requirements*, a. a. O., dort Section 7: "Land"

intuitiv verwechselt wird, ist die delegationsinduzierte (Prinzipal- Agent- induzierte) hohe Zeitpräferenz²³ des Auftragnehmers oder Kreditnehmers und der daraus resultierenden "gefühlten" Kapitalknappheit mit dem global vorhandenen Verhältnis zwischen gewünschtem Kapitalangebot und der Kapitalnachfrage im Bereich der Produktion.

E.4 Ende der Kapitalknappheit als Folge des Booms in den Schwellenländern

Im weiteren Teil dieses Abschnitts erkläre ich, weshalb die These vom Ende der Kapitalknappheit der Wirklichkeit entspricht. In früheren Arbeiten habe ich vor allem auf den demographisch bedingten Zuwachs des Vorsorgewunsches und daher des Vermögensbildungswunsches abgehoben²⁴. Hier ergänze ich das Argument durch einen Blick auf die Struktur des Wachstumsprozesses in den Schwellenländern. China ist das Paradebeispiel für meine These; indessen gilt sie in modifizierter Form, vielleicht auch abgeschwächter Form, für alle ost- und südostasiatischen Schwellenländer. Im Zentrum steht das Phänomen, dass China, nachdem der Aufholprozess so richtig in Schwung gekommen war, in großem Stil Netto-Kapitalexporteur wurde, nicht etwa Importeur. Das Phänomen, dass Kapital überwiegend von den armen in die reichen Länder fließt, entspricht nicht der herkömmlichen neoklassischen Auffassung des internationalen Waren- und Kapitalverkehrs. Nach dieser Auffassung sind reiche Länder mit viel Realkapital ausgestattet, sodass in ihnen die Realrendite (die "Grenzproduktivität des Kapitals") gering ist, während diese umgekehrt in armen Ländern mit geringer Realkapitalausstattung hoch ist. Die Folge ist, dass Kapital auf der Suche nach einer höheren Rendite von den reichen Ländern in die armen Länder exportiert wird.

Faktisch fließt Kapital im Saldo von den Schwellenländern in die reichen Länder. Ich erkläre, weshalb das so ist.

Die Geschichte der Entwicklungsländer im Verlauf des zwanzigsten Jahrhunderts hat ergeben, dass der eigentliche Engpass der Entwicklung nicht die Knappheit an Kapital ist, sondern die Fähigkeit, eigene Produkte in hinreichenden Mengen auf den Märkten der reichen Länder abzusetzen. In der Ökonomie ist vielfach von "export led growth" die Rede; aber man hat aus

²³ Hierzu Carl Christian von Weizsäcker, Zeitpräferenz und Delegation, Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 1994

²⁴ Carl Christian von Weizsäcker, Public Debt Requirements. a. a. O.; Carl Christian von Weizsäcker, Staatliches Gewaltmonopol, Staatsschulden und individuelle Vorsorge, Walter Adolf Jöhr Vorlesung 2011, St.Gallen 2011, www.fgn.unisg.ch/Walter+Adolf+Joehr+Vorlesung.aspx

dieser richtigen Beobachtung zumindest im Mainstream bisher nicht die Schlussfolgerung gezogen, dass Kapital eben kein Engpass der wirtschaftlichen Entwicklung ist. Dort, wo der Eintritt in den Markt der reichen Länder gelingt, besteht auch kein Problem, das erforderliche Kapital zu beschaffen.

Der Modernisierungsprozess Chinas in den letzten drei Jahrzehnten ist ein Paradebeispiel für das, was "export led growth" in seinem eigentlichen Kern bedeutet. Chinas Bevölkerung lernte Schritt für Schritt anhand seiner Exporte in die westlichen Länder, wie eine moderne, wettbewerbsgetriebene Marktwirtschaft funktioniert. Wenn man im Export in die reichen Länder erfolgreich sein wollte, dann ging das nicht durch die im Inland herkömmlichen Praktiken: Verwandtschaft, Freundschaft, Korruption, also Bestechung von Einkäufern, oder Protektion seitens staatlicher Instanzen oder der Partei, sondern durch die Fähigkeit und Bereitschaft, Waren zu guter Qualität, dem Geschmack der Endverbraucher entsprechend, preiswert, pünktlich und zuverlässig zu liefern. Man musste die Disziplin des Marktes lernen²⁵. Dieser Lernprozess, diese "Verwestlichung" der Sitten und Gebräuche wirkte sich dann auch auf die binnenwirtschaftlichen Wirtschaftsbeziehungen aus. Hieraus resultierten die enormen Produktivitätsgewinne in fast allen Wirtschaftszweigen, auch in solchen, die vor allem den Binnenmarkt beliefern. Natürlich ist dieser Prozess der Verwestlichung in der chinesischen Volkswirtschaft noch bei weitem nicht abgeschlossen.

Dennoch haben die bisherigen Erfolge dazu geführt, dass der Lebensstandard der breiten Massen in China in bemerkenswertem Maße gestiegen ist. Das aber ist die Basis für die erstaunlich hohe Spartätigkeit der chinesischen Privathaushalte und in privater Hand befindlichen Unternehmen. Die hohe Lebenserwartung, die ja durchaus mit derjenigen reicher Volkswirtschaften vergleichbar ist, spornt das Vorsorgebedürfnis zusätzlich an. Vielleicht hat auch die Ein-Kind-Familienpolitik den Wunsch verstärkt, sich durch eigenes Sparen für das Alter abzusichern. Andererseits hat sich der Staat, gemessen an westlichen Maßstäben, nur wenig verschuldet. So ergab sich, dass die volkswirtschaftliche Ersparnis die volkswirtschaftlichen Nettoinvestitionen bei weitem übertraf – und dies trotz des hohen wirtschaftlichen Wachstums. Das ist der eigentliche Grund für die hohen Kapitalexporte und den hohen Exportüberschuss Chinas.

²⁵ Dass in China im Übrigen auch vielfach Exporte mit Staatshilfen gefördert wurden und werden, die den Regeln der WTO krass widersprechen, ist allgemein bekannt. Der Lernprozess der Verwestlichung Chinas verläuft keineswegs reibungslos und geradlinig.

In der westlichen Welt, vor allem in den USA, wird China häufig der Vorwurf gemacht, dass der hohe Exportüberschuss Ergebnis eines künstlich niedrig gehaltenen Wechselkurses Renminbi zum Dollar sei. In einem vordergründigen, währungs-technischen Sinne ist dieser Vorwurf auf mittlere Sicht gewiss richtig. (Langfristig nicht, da man sich mit einer "unterbewerteten" Währung Inflation einhandelt, die auf Dauer den Wettbewerbsvorteil des "günstigen" Wechselkurses wieder beseitigt). Indessen wäre es ja sicherlich verkehrt, wenn man seitens der reichen Länder dem Schwellenland China mit seinem wesentlich geringeren Lebensstandard den Vorwurf machte, es produziere zu viel. Wenn man findet, dass China wegen eines falschen Wechselkurses zu viel exportiere und zu wenig importiere, dann müsste man zumindest konzedieren, dass China das Anrecht hat, den durch Aufwertung verursachten Verlust an Gesamtnachfrage nach heimischen Gütern durch zusätzliche Binnennachfrage zu ersetzen, sodass damit der Wachstumsprozess keine Einbußen erleidet. Wie aber kann die Binnennachfrage angekurbelt werden? Die Antwort ist: durch erhöhte Staatsverschuldung. Damit ist der Kern der Aufforderung an China: China soll sich mehr Staatsschulden leisten, damit wir in Europa und Nordamerika unsere Politik der Reduktion von Staatsschulden durchhalten können!

Für unsere weitere Analyse ist die Quintessenz dieser Lehren aus den Schwellenländern eben die, dass Kapital nicht mehr knapp ist. Von den reichen, also auch kapitalreichen Ländern benötigen die Schwellenländer und überhaupt die Entwicklungsländer nicht so sehr Kapital als offene Märkte, auf denen die Schwellenländer ihre Produkte absetzen können, sofern diese wettbewerbsfähig sind. Damit – und nicht mit Entwicklungshilfe in der Form von Geldgeschenken – werden in den Schwellenländern die richtigen Anreize gesetzt: "Verwestlichung lohnt sich". Damit wird man reich, wie es der Westen vorgemacht hat. Dann aber ist die Dritte Welt, sind die Schwellenländer kein "Outlet" für die Vermögensbildungswünsche der Menschen in den reichen Ländern. Die reichen Länder bleiben auf ihrem privaten Kapitalangebot sitzen – und das ist nun mal größer als die private Kapitalnachfrage bei nicht-negativem Realzinssatz. Das ist das Ende der Kapitalknappheit²⁶.

²⁶ Die hier nur kurz skizzierte Theorie des gelingenden oder nicht gelingenden Aufholprozesses in unterentwickelten Ländern fußt unter anderem auf der Lektüre des m. E. herausragenden, bahnbrechenden Werks von Douglass C. North, John Joseph Wallis, Barry R. Weingast, *Violence and Social Order*, Cambridge University Press, 2009. Die dort entwickelte Theorie traditionaler und moderner Gesellschaften und der Schwierigkeiten des Übergangs vom einen Typ zum anderen erklären auch das historische Versagen einer Entwicklungspolitik, die vor allem mit Geldgeschenken arbeitet. Zu letzterem vgl. auch Easterly, William, *The White Man's Burden – Why the West's Efforts to Aid the Rest Have Done So Much Ill and So Little Good*, New York 2006.

E.5 Der konstante Kapitalkoeffizient

Ein weiteres säkulares Phänomen verdient in diesem Zusammenhang Beachtung: in der produzierenden Wirtschaft (inklusive Dienstleistungen) steigt das Verhältnis zwischen gebundenem Sachkapital und Wertschöpfung (also der Kapitalkoeffizient) nicht. Im Gegensatz zu der Erwartung von Böhm-Bawerk nimmt das Ausmaß der am Kapitalkoeffizienten gemessenen Produktionsumwege seit langem nicht mehr zu. Es ist etwas anderes geschehen: das Verhältnis zwischen eingesetztem Humankapital und Wertschöpfung ist im langfristigen Trend angestiegen. Nur insofern hat Böhm-Bawerk recht behalten. Unter Berücksichtigung der säkular steigenden Qualifikationsanforderungen der Arbeitskräfte haben sich die Produktionsumwege verlängert. Für den Kapitalmarkt ist der vermehrte Einsatz von Humankapital jedoch unerheblich. Denn die Ausbildung von Menschen wird ganz überwiegend nicht durch Kreditaufnahme finanziert. Im Gegenteil: sie stimuliert die Spartätigkeit der Eltern der künftig auszubildenden Kinder.

Dass die Realkapitalbindung pro Wertschöpfungseinheit nicht steigt, ist als Faktum zuerst einmal festzuhalten. Der technische Fortschritt ist nicht einfach arbeitssparend, wie vielfach konstatiert wird. Er führt primär zu einer Verschiebung des Einsatzverhältnisses zwischen einfacher und qualifizierter Arbeit, während der Einsatz von Realkapital pro Wertschöpfungseinheit sich nicht sehr stark verändert. Ein Stichwort für einen Trend zu geringerer Kapitalbindung ist die "Beschleunigung". Ohne hier auf Details einzugehen: die Beschleunigung ist einmal in der Überwindung geographischer Distanz zu beobachten. Waren, Personen und Informationen können heute wesentlich schneller und kostengünstiger (in Einheiten erforderlicher Arbeit gerechnet) transportiert werden. Das in der Verkehrslogistik gebundene Kapital in der Form von Waren auf dem Transportwege nimmt einen immer geringeren Anteil der jährlichen Wertschöpfung ein – und dies, obwohl die Transportdistanzen sich im Durchschnitt stark erhöht haben. Die schnellen Reisemöglichkeiten für Personen und Informationen machen die Koordination von geographisch verteilten Produktionsprozessen wesentlich leichter, sodass der Bedarf an Pufferkapazitäten und Puffervorräten, die beide Kapital binden, stark zurückgeht. ("Just in Time" Produktionsverfahren)

Beschleunigung bedeutet aber auch eine höhere Obsoleszenzrate für Anlagevermögen. Diese verkürzt die wirtschaftliche Lebensdauer der Gebäude, Anlagen und Maschinen im

Produktionsprozess. Der kürzeren Amortisationsperiode entspricht eine geringere Kapitalbindung im Produktionsvorgang.

E.6 Überschlagsrechnung zum Nachweis des negativen natürlichen Zinses

Dass die Weltwirtschaft heute ohne Staatsschulden den Überhang des privaten Sparens über das private Investieren bei guter Auslastung der Produktionskapazitäten nicht vermeiden könnte, zeigt die folgende Überschlagsrechnung: Die Weltbank schätzt das Weltsozialprodukt des Jahres 2011 auf 65 Billionen US-\$, also 65'000 Milliarden US-\$. In den reichen Ländern, die nach wie vor den Löwenanteil des Weltsozialprodukts erbringen, liegt die Staatsverschuldung in der Größenordnung des Vier- bis Fünffachen des jährlichen Sozialprodukts. Dabei sind neben den expliziten Staatsschulden auch die impliziten mitgerechnet, die aus heute schon feststehenden Verpflichtungen des Staates in der Form von Anwartschaften seiner Bürger auf künftige Zahlungen des Staates bestehen, denen in der Vergangenheit geleistete Zahlungen der Bürger entsprechen. Hier geht es in erster Linie um die Anwartschaften in der nach dem Umlageverfahren finanzierten gesetzlichen Rentenversicherung, um Pensionsansprüche des öffentlichen Dienstes, aber auch um sehr hohe quasi "angesparte" Ansprüche auf Leistungen des Gesundheitssystems und einiges andere mehr. Die expliziten Staatsschulden sind nur die "Spitze des Eisbergs" der gesamten Staatsverschuldung. Wären alle Staaten quasi "schuldenfrei", dann müsste diesem Weltbestand an Staatsschulden in der Größenordnung von 200 bis 300 Billionen US-\$ ein Finanzvermögen der Staaten in gleicher Höhe gegenüber stehen. Einige Staaten haben ein gewisses Finanzvermögen; aber das macht in der Summe aller Länder sicher nicht mehr als ein halbes jährliches Weltsozialprodukt aus. Das hypothetische zusätzliche Finanzvermögen²⁷ der Staaten wäre somit in der Größenordnung von 200 Billionen = 200'000 Milliarden US-\$. Es ist bei einem nicht-negativen Realzins völlig undenkbar, dass man zusätzliche nichtstaatliche Schuldner hoher Bonität finden könnte, die auch nur annähernd so viel an Schulden übernehmen würden.

Man kann auch in umgekehrter Richtung rechnen und zum gleichen Ergebnis kommen. Angenommen, es wäre richtig, dass der natürliche Zins nicht-negativ ist. Wie hoch müsste dann der aktuelle Realzins sein? Im Vergleich zum weltweiten Zustand ohne Staatsschulden fehlen im heutigen Zustand rund 200 Billionen = 200'000 Milliarden US Dollar an Realkapital oder das drei- bis vierfache des jährlichen Bruttoinlandsprodukts. Wie hoch

²⁷ Dieses hypothetische zusätzliche Finanzvermögen entspricht dem hypothetischen Deckungsstock, wenn diese ganzen Sozialwerke nach dem Kapitaldeckungsverfahren und nicht nach dem Umlageverfahren finanziert wären.

müsste dann der heutige risikofreie reale Marktzinssatz sein? Wenn diese Riesensumme an Straßen, Brücken, Gebäuden, Anlagen, Maschinen, Vorräten fehlt im Vergleich zu einem Zustand, in dem die Grenzproduktivität des Kapitals immer noch positiv ist, dann würden wir doch erwarten, dass der jährliche Knappheitspreis an Kapital mindestens im zweistelligen Prozentbereich liegt. Faktisch ist aber, wie wir wissen, der risikolose Realzinssatz im aktuellen Zustand nahe bei Null oder gar negativ – und das schon seit längerem! Das zeigt, dass die Ausgangsannahme eines positiven natürlichen Zinssatzes nicht richtig sein kann.

E.7 Protektionismus und Abwertungswettlauf als Folge zu geringer Staatsverschuldung

Das Ende der Kapitalknappheit verstärkt eine immer schon vorhandene Tendenz in der internationalen Wirtschaftspolitik, die Tendenz zum Protektionismus. Denn für jedes einzelne Land ist es immer eine Alternative, die Nachfrage nach heimischen Produkten durch Erhöhung der Staatsschulden oder durch verstärkten Protektionismus zu stimulieren. In einer Zeit, in der der gleichgewichtige Realzins positiv war, konnte auf der Welt tendenziell auch ohne Erhöhung der Staatsschulden genügend Nachfrage generiert werden, und zwar durch Reduktion des von den Notenbanken beeinflussten Kapitalmarktzinssatzes. Auch war in einer solchen Welt die Inflation ein mit der Arbeitslosigkeit vergleichbar großes Problem, so dass die Schaffung von mehr Nachfrage wegen der damit verbundenen Inflationsgefahr häufig gar nicht erwünscht war.

Wenn aber selbst bei einem Realzinssatz von Null ein hoher Beschäftigungsstand zu einem Überhang der Ersparnisse über die Nettoinvestitionen führt, dann entsteht weltweit ein Wettkampf um die Beschäftigungsmöglichkeiten. Dieser äußert sich in dem heute praktisch universellen Versuch, die heimische Währung gegenüber den anderen Währungen abzuwerten, und sei es unter Inkaufnahme von mehr Inflation. Die USA wünschen sich einen schwachen Dollar; sie verhindern durch Druckausübung auf Japan einen schwachen Yen, der an sich von Japan gewünscht wird. China setzt einen vom Rest der Welt als unterbewertet betrachteten Renminbi durch. Die Eurozone erkennt in dem wegen der Staatsschulden- Krise schwachen Euro einen Lichtblick in dieser Krise. Die Schweiz mit ihren gesunden Staatsfinanzen führt einen verzweifelten Kampf gegen einen aus ihrer Sicht überbewerteten Schweizer Franken. Das in den deutschen Medien weitaus schlagkräftigste 15-Sekunden-Argument gegen eine Rückkehr zur D-Mark ist: "Die D-Mark wäre auf den Devisenmärkten so stark, dass die deutschen Exporte massiv zurückgehen würden mit daraus resultierender hoher Arbeitslosigkeit." Hiernach müssen wir am Euro festhalten, weil er so schwach ist.

Man kann hinzusetzen: wir müssen vermeiden, dass wir mit einer wieder eingeführten D-Mark in dasselbe Dilemma gedrückt werden, in dem sich heute Japan befindet.

Hohe Leistungsbilanzüberschüsse eines Landes ziehen den Ärger und den Neid anderer Länder auf sich. Es zieht hier eine mit dem Gläubigerhass eng verwobene Missstimmung gegen solche Länder auf, zumal dem Leistungsbilanzüberschuss ja ein Aufbau von Forderungen in gleicher Höhe gegenüber dem Ausland entspricht. Den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen wird zunehmend mit protektionistischen Maßnahmen gedroht. Solche Drohungen sind nicht leer, da die Überschussländer in ihren Exporten weitaus stärker verletzlich sind als die Länder mit einem Leistungsbilanzdefizit.

E.8 Erfordernis zusätzlicher Staatsverschuldung für Länder mit Leistungsbilanzüberschuss

Wenn der gleichgewichtige Realzins unter Null liegt, kann bei Preisstabilität ein weltwirtschaftliches Gleichgewicht bei hoher Beschäftigung nicht erreicht werden. Hierfür erforderlich wäre entweder eine Verminderung der weltweiten Ersparnis oder eine Erhöhung der weltweiten Investitionen. Eine dauerhafte Erhöhung der weltweiten privaten Investitionen relativ zum Produktionspotential ist nicht zu erwarten, weil die moderne Produktionstechnologie keinen entsprechend höheren Kapitalkoeffizienten benötigt. Die klassische Form einer Verminderung der weltweiten Ersparnis ist eine höhere Nettoneuverschuldung des Fiskus, der einen Teil der privaten Ersparnis kompensiert. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten können die Staatsschulden nur begrenzt erhöhen²⁸. Dort, wo Leistungsbilanzdefizite vom Kapitalmarkt als Problem für die Bonität des jeweiligen Fiskus angesehen werden, kann es gar unmöglich sein, dass sich der Fiskus zusätzlich verschuldet. Sofern Länder mit einem Leistungsbilanzüberschuss ihre Staatsschuldenquote nicht erhöhen, kann es durchaus sein, dass es der Kapitalmarkt verhindert, dass die Staatsschulden weltweit überhaupt hinreichend angehoben werden, um damit ein Gleichgewicht bei hoher Beschäftigung zu erreichen. Der Abbau von Leistungsbilanzüberschüssen durch zunehmende Staatsverschuldung mag bei Preisstabilität damit zur *conditio sine qua non* dafür werden, dass ein Gleichgewicht bei weltweit hoher Beschäftigung überhaupt erreichbar wird. Die Alternative ist Inflation und die daraus resultierende "Flucht in die Sachwerte".

²⁸ Dass die USA bis zur Finanzkrise hiervon eine Ausnahme bildeten, weil sie sich in der heimischen Währung auch im Ausland verschulden konnten, hat die Problematik des negativen gleichgewichtigen Realzinses ungefähr ein Jahrzehnt lang latent bleiben lassen. So lange waren die USA die "Konjunkturlokomotive" der Weltwirtschaft.

F Ein Szenario: Strafzahlungen für Defizit-Sünder nach dem Fiskalpakt der 26 ?

F.1 Illusion über die Durchsetzbarkeit von Strafzahlungen für Defizitsünder

Ich kehre zurück zur Euro-Krise. Der Fiskalpakt der 26 wird das nicht halten, was sich die offizielle deutsche Politik davon verspricht. Es sollen Strafzahlungen eingeführt werden, die von denjenigen Vertragsstaaten zu entrichten sind, welche sich den Vorschriften über die Begrenzung der Staatsschulden entziehen. Auf diese Weise soll erreicht werden, dass es nicht zu Zahlungsschwierigkeiten der Staaten kommt und dass das Vertrauen der Kapitalmärkte in die Staatsfinanzen zurück kehrt. Hierzu dient auch die vertragliche Verpflichtung zur Einführung von Schuldenbremsen in die jeweiligen nationalen Verfassungen. Dieses System von Sanktionen ist quasi die Gegenleistung der "schwachen" Euro-Staaten dafür, dass die "starken" Euro-Staaten bereit sind, den Rettungsschirm ESM mit aufzuspannen, früher und größer als bisher geplant. Der ESM hängt ganz wesentlich davon ab, dass die "starken" Euro-Staaten für die von ihm aufgenommenen Kredite garantieren. Ferner ist der Finanzpakt der 26 auch eine Gegenleistung für die Entscheidung, dass private Gläubiger bei Rettungsaktionen keinen Haircut hinnehmen müssen. Und schließlich ist er auch eine Gegenleistung dafür, dass man die EZB gewähren lässt, wenn sie immer mehr schwache Euro-Staatsanleihen kauft, sowie dafür, dass das Target- Kredit-System unangetastet bleibt.

Man muss sich jedoch vor Augen führen, dass die starken Euro-Staaten, insbesondere also Deutschland, auf Jahre in Vorleistung treten. Denn ihre Garantieleistung und ihr Stillhalten, was die Kreditkanäle des EZB-Systems betrifft, wirken sofort, sollen hic et nunc die Kapitalmärkte beruhigen. Demgegenüber ist eine Verletzung der Pflichten zur Haushaltskonsolidierung der schwachen Euro-Staaten frühestens nach Ablauf des Haushaltsjahres 2013, also erst im Verlauf des Jahres 2014 offiziell feststellbar. Die in diesem Fall fälligen Zahlbefehle für die Bußgelder können wohl kaum vor Mitte 2014 verkündet werden.

Wird es in einem solchen Fall tatsächlich zur Zahlung entsprechender Strafen kommen? Die Antwort muss realistischerweise ein "Nein" sein. Man muss sich folgende zu erwartenden Entwicklungen vor Augen führen.

1 Wenn heute, wie das Ifo-Institut errechnet hat, für den deutschen Fiskus als Gläubiger über Rettungsschirm-Garantien, Anleihekäufe der EZB und Target- Kredite rund 600 Mrd. Euro

"im Feuer" stehen, dann ist diese Summe bis Mitte 2014 auf einen erheblich größeren Betrag angestiegen. Leistungsbilanzüberschüsse mit den anderen Euro-Ländern, die zu einem großen Teil über Target- Kredite der Bundesbank finanziert werden, Kapitalflucht von den schwachen Euro-Ländern nach Deutschland, die ebenfalls über Target- Kredite der Bundesbank kompensiert werden, weitere Käufe der EZB von Staatsanleihen schwacher Euro-Staaten können leicht dazu führen, dass sich die implizite und explizite Gläubigerposition Deutschlands gegenüber den anderen Euro-Fiski auf das Doppelte des heutigen Wertes kumulieren wird. Das sind dann 1200 Mrd. Euro. Es kann aber auch mehr oder auch weniger sein.

2 In den zweieinhalb Jahren bis Mitte 2014 stehen viele Wahlen ins Haus. Im Wahlkampf um die Gunst der Wähler ist es leicht möglich, ja wahrscheinlich, dass sich Parteien dadurch profilieren, dass sie sich gegen Sparmaßnahmen wehren. Dies ist ihnen umso leichter möglich, je "erfolgreicher" der Fiskalpakt der 26 ist, d. h. je "beruhigter" der Kapitalmarkt ist. Denn dann ist der Verzicht auf Sparen ja weniger gefährlich, als wenn man dadurch das Misstrauen der Kapitalmärkte wieder hervorruft. Mit anderen Worten: ein "beruhigter" Kapitalmarkt ist eine instabile Situation, weil er genau solche Verhaltensweisen induziert, die ihn wieder beunruhigen werden. Damit aber wird der Glaube an eine endgültige Stabilisierung ausgehöhlt. Eine von Krisengipfel zu Krisengipfel beschworene Beruhigung der Kapitalmärkte, die dann immer doch nicht endgültig eintritt, führt geradewegs in ein sich immer weiter eingrabendes Misstrauen in die Erfolgchancen dieser Politik. Dadurch verstärkt sich die Kapitalflucht aus den "schwachen" in die "starken" Euro-Länder.

3 Es ist wahrscheinlicher, dass in den dreißig Monaten bis Mitte 2014 die Konjunktur schlecht läuft, als dass sie gut läuft. Sofern nicht von außen, insbesondere von Asien eine große Nachfragewelle auf den Euroraum zukommt, bringen ja schon die Konsolidierungsmaßnahmen im Euro-Raum diesen zu einer Stagnation des Sozialprodukts mit entsprechend hohen Arbeitslosenzahlen. Dies erschwert natürlich umso mehr den Versuch, die Staatsfinanzen nach vereinbartem Plan zu konsolidieren. Umso größer wird im Verlauf der Zeit die Frustration mit dieser Sparpolitik werden. Dieser Ärger wird sich lautstark Luft machen.

Vor diesem Hintergrund kann eine Durchsetzbarkeit von Strafzahlungen von "Defizitsündern" als extrem unwahrscheinlich angesehen werden. Wie soll sie überhaupt gelingen? Es gibt ja

keinen Gerichtsvollzieher, der Vermögen pfänden könnte. In der Ökonomie weiß man heute, dass Staatsschulden gegenüber ausländischen Gläubigern selektiv beglichen werden. Jenseits eines bestimmten Stands von Auslandsschulden kommt es häufig zur Zahlungsverweigerung²⁹.

F.2 Ein Szenario des Gläubigerhasses auf Deutschland

In diesem Zusammenhang ist es wichtig, sich die Psychodynamik in den Schuldnerstaaten zu vergegenwärtigen. Ich verweise hier auf den ersten Abschnitt zum Hass auf den Gläubiger als Anwendungsfall der kollektiven Psychodynamik der kognitiven Dissonanz. Hier ein Szenario, wie bei einem Defizitsünder diese Psychodynamik ablaufen könnte. Dabei konzentriere ich mich auf das Jahr 2014. Das allerdings ist ein rein hypothetisches Szenario. Denn die Erwartung auf dieses Szenario wird viel früher zu Vorzieheffekten führen, die, wie der französische Präsidentschaftswahlkampf signalisiert, sich schon sehr bald auswirken könnten.

Szenario: Eine eher verhaltene europäische Konjunktur in den Jahren 2012 und 2013 bedeutet für das Land X, dass es trotz gewisser Sparanstrengungen die im Fiskalpakt der 26 vereinbarten Haushaltsregeln für das Haushaltsjahr 2013 nicht einhält. Die Arbeitslosigkeit, insbesondere die Jugendarbeitslosigkeit, war schon 2011 recht hoch und ist inzwischen weiter angestiegen. Wer arbeitslos ist, hat Zeit für und Lust auf lautstarken, fernsehwirksamen Protest. So kann man seine Zeit doch mit etwas Sinnvollem ausfüllen. Die Facebook-gestützte neue "Freundschaftskultur" erleichtert die Solidarisierung mit Personen, die Schaufenster einschlagen und Herren in dunklen Anzügen ("Banker") mit Tomaten bewerfen.

Die Banken des Landes X erleiden seit längerem einen Schwund bei den Einlagen. Insbesondere größere Festgelder werden vielfach nicht prolongiert, sondern das jeweils freiwerdende Geld wird auf Frankfurter Konten bei deutschen Geschäftsbanken überwiesen. Die heimischen Geschäftsbanken bekommen Kredit von der Zentralbank des Landes X, die ihrerseits sich bei der EZB auf dem Wege über Target- Kredite finanziert. Die deutschen Geschäftsbanken müssen die Einlagen der Kapitalflüchtlinge zur Bundesbank tragen, weil sie angesichts der Einlagenschwemme nicht genügend viele rentierliche Anlagemöglichkeiten im Aktivgeschäft sehen. Die Bundesbank ist zu einem inzwischen sehr hohen Betrag netto bei den deutschen Geschäftsbanken verschuldet und stellt die Einlagen der Geschäftsbanken als Target- Kredite der EZB zur Verfügung. So ist wegen der allgemeinen Situation und wegen

²⁹ Reinhart, Carmen and Kenneth Rogoff, This Time Is Different – Eight Centuries of Financial Folly, Princeton 2009

der Kapitalflucht aus X nach Deutschland der Fiskus von X beim Fiskus von Deutschland in der Größenordnung von 50 % des jährlichen Sozialprodukts von X verschuldet. Entsprechend ist der deutsche Fiskus über Rettungsschirme, über anteilig durchgerechnete Staatsanleihen von schwachen Euroländern im Portefeuille der EZB und über Target- Kredite der Bundesbank Gläubiger anderer Euro-Fiski in der Größenordnung von 50 % des jährlichen deutschen Sozialprodukts.

Inzwischen hat sich in X eine gut koordinierte Occupy- Bewegung gegen die Herrschaft der Banken etabliert. Sie hat sich mit den Gewerkschaften des Landes verbündet, die ihrerseits mit der parlamentarischen Opposition eng zusammen arbeiten. Die prekäre wirtschaftliche Situation wird von der Bevölkerung als extrem ungerecht angesehen, da die Sparmaßnahmen der Regierungsmehrheit vor allem die breiten Massen sowohl finanziell belasten als auch zu einem Wegfall von Arbeitsplätzen führen. Währenddessen erfährt die Bevölkerung von der massiven Kapitalflucht der Reichen nach Deutschland. Der Zorn richtet sich gegen die örtlichen Banken, die dem Kleinbetrieb, dem kleinen Mann mit einer nicht mehr gesicherten Arbeitsstelle keinen Kredit mehr geben. Die Public Relations Abteilungen der örtlichen Banken empfehlen ihren Geschäftsleitungen, darauf zu verweisen, dass nur noch wenig Geld zum Ausleihen zur Verfügung steht, weil viele Menschen ihre Guthaben von den örtlichen Banken abgezogen haben. Es spricht sich herum, dass die deutschen Geschäftsbanken in Geld schwimmen, nicht zuletzt, weil viele Kapitalflüchtlinge aus X ihr Geld dorthin getragen haben. Es spricht sich herum, dass der Fiskus von X – vor allem über seine Zentralbank – mit riesigen Summen beim Fiskus von Deutschland in der Kreide steht.

Der Zinssatz, zu dem der Fiskus von X auf dem Kapitalmarkt neue Anleihen platzieren kann, liegt im Durchschnitt bei 7 %, während der risikofreie Nominalzinssatz für Euro-Anlagen bei 1 % liegt. Außer für die Target- Kredite zahlt mithin der Fiskus von X eine Risikoprämie von rund 6 % pro Jahr.

In der aufgeheizten Stimmung, die nicht zuletzt von Organisationen wie Attac und von ihnen nahestehenden Intellektuellen aus dem In- und Ausland in den Feuilletons der anspruchsvolleren europäischen Zeitungen, in den Kultursendungen des staatlichen Fernsehens weiter angefacht wird, schiebt sich ein Schlagwort immer weiter in den

Vordergrund: das von der "Zinsknechtschaft"³⁰, in der sich die X-Nation gegenüber dem "Zinsherrn" Deutschland befindet. Eine anti-deutsche Stimmung kommt auf. Schließlich rufen "Occupy", die Gewerkschaften, die politische Opposition für die Zeit ab dem 1. April 2014 zu einem Kaufboykott deutscher Waren auf. "Kauft keine deutsche Waren!". Die Occupy-Aktivisten verlagern ihre Zeltlager von den Hauptverwaltungen der örtlichen Banken zu den Schaufenstern der Autohändler, in denen man Mercedesse, BMWs, Audis, Golfs und Porsches betrachten kann. Gleichzeitig werden verschiedene Prominente des Kulturlebens veranlasst, öffentlich zu erklären, dass sie kein Konto bei einer deutschen Geschäftsbank haben, dass sie sich an der Kapitalflucht nach Deutschland nicht beteiligt haben.

Währenddessen mahlen die Mühlen der Brüsseler Bürokratie mit dem Ziel, pflichtgemäß die Höhe der von X zu zahlenden Strafsumme auszurechnen. Darüber wird in den Medien von X breit spekuliert und polemisiert. In Berlin ist bis Ende März 2014 von der Regierung zu hören, dass an Bußgeldern von Defizitsündern strikt festgehalten wird: "pacta sunt servanda" – und nur so könne die Euro-Krise überwunden werden. Der deutsche Botschafter in der Hauptstadt von X ist ziemlich verzweifelt. Nach der Ankündigung des Boykotts deutscher Waren ab dem 1. April schickt er Ende März seine Familie nach Deutschland, um sie vor Übergriffen von wütenden Demonstranten zu schützen. Der deutsche Außenminister teilt dem Botschafter mit, er werde in den nächsten Tagen nach X reisen, um die X-freundliche Politik der deutschen Bundesregierung vor Ort zu erklären. Der Botschafter rät dringend ab – und ruft hinter dem Rücken seines Ministers den zuständigen Abteilungsleiter im Bundeskanzleramt an, um ihm klar zu machen, welchen kapitalen Fehler sein Minister machen würde, wenn er seine Reisepläne nach X wahrmachen würde. Hier würde sein Erscheinen nur Öl ins Feuer gießen. Außerdem riete er entschieden dazu, dass die Bundeskanzlerin sich öffentlich von den anstehenden Bußgeldern distanzieren, damit die anti-deutsche Stimmung in X sich nicht noch weiter verschärfe.

Wie es der Zufall so will, ist für den 1. April schon vor vier Wochen das nächste Euro-Krisen-Gipfel-Treffen angesetzt worden. Es hat sich seit Anfang 2012 eingebürgert, dass jeweils am ersten Dienstag eines Monats ein Euro-Krisen-Gipfel-Treffen abgehalten wird. Während in X an diesem Tag der Boykott deutscher Waren beginnt, treffen die Staats- und Regierungschefs der 26 in Paris zusammen. Auf dieser Krisen-Konferenz wird einhellig beschlossen, das Bußgeld von X auszusetzen, wie man intern sagt, "bis sich die Lage in X beruhigt hat."

³⁰ Da in X nicht deutsch gesprochen wird, ist seinen Bürgern auch nicht bewusst, in welchem Zusammenhang in der deutschen Geschichte das Wort der "Zinsknechtschaft" eine fatale Rolle gespielt hat.

Die Medien weltweit interpretieren dieses "Aussetzen" als eine De- Facto- Abschaffung von allen Strafzahlungen gemäß Finanzpakt der 26. Wenige Tage später und nach einigem weiteren Hin und Her von offiziellen Verlautbarungen mit blumigen Worten beschließen die Staats- und Regierungschefs der 26 im Rahmen einer Telefonkonferenz, dass der Finanzpakt der 26 so geändert wird, dass keine Bußgelder wegen zu hoher Staatsdefizite fällig werden.

F.3 Umwandlung der deutschen Forderungen in Geschenke

Ich verzichte auf eine Fortführung des Szenarios. "In Europa wird wieder Deutsch gesprochen."³¹ Welche Wende, nachdem der letzte Versuch, Deutsch zur Verkehrssprache Europas zu machen vor bald siebzig Jahren abgebrochen wurde! Trotz dieser "Germanisierung" Europas kommt die Gegenleistung der "schwachen" Euro-Staaten für die Vorleistung der "starken" Euro-Staaten nicht – und die Euro- Krise geht weiter. Nach wie vor muss Deutschland gewärtigen, den Kredit von Fiskus zu Fiskus in der Höhe von 50 % eines jährlichen Sozialprodukts nie wieder zurück bezahlt zu bekommen. Die Versuchung ist nur allzu groß, sich in den Schuldner-Ländern durch irgendwelche Schuldzuweisungen an die deutsche Adresse einer Tilgung zu entziehen, sich damit beim heimischen Wähler beliebt zu machen, den Hass auf den unbequemen Gläubiger weiter zu schüren und so Deutschland mürrisch zu machen und es zwecks Rückgewinnung einer gewissen Beliebtheit dazu zu bringen, auf diese Forderungen zu verzichten. Hierfür gibt es ja deutsche Vorbilder: Hitler weigerte sich als Führer und Reichskanzler, die vertraglich noch ausstehenden Kriegsschulden an die Siegermächte des Ersten Weltkriegs zu zahlen. Jetzt ist die Stunde gekommen, es ebenso, nur in umgekehrter Richtung zu machen.

Nach einem solchen selektiven Forderungsverzicht aus deutschen Goodwill-Gründen kann man dann auch besser mit den übrigen Gläubigern verhandeln. Man vergesse nicht die alte Regel des Geschäftslebens: bei Umschuldungsverhandlungen hat der größte Gläubiger immer die schlechtesten Karten.

³¹ So der Fraktionsvorsitzende der CDU/CSU-Fraktion im Bundestag, Volker Kauder, in einer Rede vor dem Parteitag der CDU im November 2011.

G.1 "Fiskalunion": Deutschland als "Milchkuh" des Euro-Raums

Es stellt sich heraus, dass sich die Euro-Staatsschuldenkrise in eine riesige "Abzocke" zulasten der "starken" Euro-Länder verwandelt. Insbesondere die Target- Kredite sind ein praktisch automatischer Absaug-Apparat vom Fiskus Deutschlands und anderer "starker" Euro-Länder zu den Fischen der "schwachen" Euro-Länder. Die politische Opposition in Deutschland greift diesen Misstand nicht auf, kritisiert vielmehr die Regierungsmehrheit dafür, nicht genügend "Solidarität" mit den Menschen in den schwächeren Euro-Ländern zu zeigen. Natürlich hat die Regierung kein Interesse daran, dass der Status Quo so gesehen wird. Sie redet deshalb von einer "Fiskalunion", die verwirklicht werden müsse, um letztlich nicht nur den Euro zu stabilisieren, sondern auch den Prozess der Europäischen Integration voranzubringen.

Es bleibt bisher vage, was genau eine solche "Fiskalunion" eigentlich sein soll. Der Fiskalpakt der 26 als eine Art Vorstufe für diese Fiskalunion soll dem deutschen Publikum wohl suggerieren, dass die Fiskalunion eben vor allem darin bestehe, dass in allen nationalen Staatshaushalten mehr Disziplin Einzug hält. Wie oben dargestellt, ist dieser Fiskalpakt der 26 aber genau bezüglich der Fiskal-Disziplin aller Wahrscheinlichkeit nicht praktikabel. Zu den Strafzahlungen von Budgetsündern wird es aller Voraussicht nach nicht kommen, auch wenn es solche Budgetsünder gibt – was angesichts einer zu erwartenden schlechten Konjunkturlage sehr wahrscheinlich ist. Was ist die Fiskalunion dann? Sie wird, schon aufgrund des Hasses auf die Gläubiger, zu einer großen Umverteilungsmaschine zwischen den Mitgliedsstaaten von "Stark" zu "Schwach" werden. Am Beginn wird eine weitgehende Annullierung der zwischenstaatlichen Schuldenstände im Euro-Raum stehen. Darauf aufbauend wird es zu einer progressiv ausgestalteten Steuer zugunsten eines Europäischen Zentralfiskus kommen.³³ Diese Steuer bedeutet einen ständigen Abfluss von Geld aus den

³² "Das Ganze klingt wie ein Treppenwitz der Geschichte: Die Franzosen wollten den Euro, um die Deutschen zu bändigen. Nun dient der Euro den Deutschen dazu, die Franzosen zu bändigen" Der Spiegel 31.10.11, S. 28. Wirklich? Spieglein, Spieglein an der Wand, wer ist der Dümme im ganzen (Euro-) Land?

³³ Unterstellt man einen Spitzensteuersatz für diese Europa-Steuer von 15 % auf das zu versteuernde Einkommen (Schwarzgeld in den "Südländern", ja in allen Ländern ausgenommen), unterstellt man weiterhin, dass gemäß den Programmen von deutschen Parteien, die heute in Umfragen die Mehrheit haben, der Spitzensteuersatz der deutschen Einkommensteuer auf 50 % angehoben werden soll, dass der "Soli" bleibt, so ergibt sich ein kumulativer Spitzensteuersatz für Deutschland von 67,5 %. Ein Handwerksmeister, der gut verdient und ehrlich seine Steuern zahlt, kann sich ausrechnen, dass die Grenzbelastung der in seinem Betrieb erwirtschafteten Wertschöpfung durch Lohnsteuer seiner Mitarbeiter, durch die von ihm persönlich zu zahlende Einkommensteuer zum Spitzensteuersatz, durch die Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge zur gesetzlichen

reichen EU-Mitgliedsstaaten in die ärmeren EU-Mitgliedsstaaten – auf dem Umwege über einen Europäischen Fiskus. Darüber hinaus wird auch die nationale Steuerpolitik einem Vetorecht europäischer Instanzen unterliegen, die dafür sorgen sollen, dass sich nicht ein "unguter" Steuerwettbewerb zwischen den Mitgliedsstaaten entwickelt. Alternativ mag es auch zu einem gigantischen Finanzausgleich zwischen den Mitgliedsstaaten kommen – etwa in Analogie zum deutschen Länderfinanzausgleich. Auch hier wird natürlich Deutschland ein Nettozahler-Riese sein.

Die Annullierung der zwischenstaatlichen Schuldenstände im Euro-Raum ist ungefähr für das Jahr 2015 zu erwarten, nachdem im Jahre 2014, wie oben dargestellt, die Regeln über Bußgelder der Budgetsünder zurückgenommen worden sind. Die Bundesbank und anteilig die EZB müssen dann von der Bundesrepublik Deutschland re- kapitalisiert werden. Die Größenordnung dieser Re-Kapitalisierung ist 50 % des jährlichen deutschen Bruttoinlandprodukts. In einem Nachtragshaushalt für das Haushaltsjahr 2015 übernimmt die Bundesrepublik Deutschland 1'500 Mrd. Euro Verbindlichkeiten der Bundesbank, die diese zur Finanzierung von Target- Krediten an andere Zentralbanken des Euro-Gebietes und für den anteiligen Kauf von Staatsanleihen "schwacher" Euro-Staaten bei deutschen Geschäftsbanken aufgenommen hatte. Damit wird die Bundesbank mit einem Federstrich wieder zum Nettogläubiger bei deutschen Geschäftsbanken, während die ausgewiesene Staatsschulden-Quote Deutschlands schlagartig von 90 % des jährlichen Bruttoinlandsprodukts auf 140 % steigt. Gleichzeitig wird, ausgehend von dem neuen Target-Saldo von Null, im Rahmen der Fiskalunion festgelegt, dass das Aufkommen der neuen progressiven Europäischen Einkommenssteuer vorrangig dazu verwendet wird, um jeweils zum Jahresende die Salden der Target- Kredite zwischen den Zentralbanken auszugleichen. Die Annullierung der zwischenstaatlichen Schulden im Euro-Raum ist damit eine Art "Kaufpreis" der Gläubiger-Länder dafür, dass der Absaug-Mechanismus der über Jahre kumulierten Target- Kredite beendet wird.

Diese eigentliche "Fiskalunion" kann in einem Land wie Deutschland oder den Niederlanden nicht populär sein. Man muss dem Wähler somit ein anderes Konzept vortäuschen. Das ist wohl der eigentliche Sinn des Fiskalpakts der 26. Natürlich gibt es auch in Deutschland

Rentenversicherung, zur gesetzlichen Krankenkasse, zur Arbeitslosenversicherung etc, sowie durch die Mehrwertsteuer auf vielleicht 80 % kommt. Ihm selbst und seinen Mitarbeitern bleiben an der Grenze 20 %. Der Marsch in die Drei-Tage-Woche ist dann kurz vor seinem Ziel. Denn die steuerfreie "Nachbarschaftshilfe" verlangt jetzt einfach viel mehr Zeit als zuvor. Jemand anderes möge für uns ausmalen, welche Konsequenzen dies für die Schuldenbremsen in den Verfassungen der Euro-Mitgliedstaaten hat.

"Gewinner" einer solchen Fiskalunion. Denn durch die einseitigen Abflüsse von Steuergeldern aus Deutschland in die anderen Staaten der Euro-Zone im Rahmen der Fiskalunion kann die Leistungsbilanz Deutschlands zum übrigen Euro-Gebiet ausgeglichen werden, ohne dass Deutschland seine massiven Warenexportüberschüsse zu stark abbauen muss. Indem Deutschland die "Milchkuh" Europas wird, schenkt der deutsche Steuerzahler den im Euro-Gebiet ansässigen ausländischen Kunden des deutschen verarbeitenden Gewerbes das Geld, mit dem sie die Warenexportüberschüsse Deutschlands bezahlen. Würde die deutsche Leistungsbilanz ohne einseitige staatliche Transferzahlungen ins Ausland ausgeglichen, dann müsste sich die deutsche Wirtschaftsstruktur um einiges ändern: mehr Dienstleistungen, die nicht so leicht zu exportieren sind, und weniger exportorientiertes verarbeitendes Gewerbe.

G.2 Subsidiarität: Strikter No-Bailout

Vor längerer Zeit war einmal ein Wort sehr in Mode: Subsidiarität. Es hat sogar Eingang in die Europäischen Verträge gefunden. Der Gedanke der Subsidiarität, der der katholischen Soziallehre entstammt, war ein Abwehrgedanke gegen ausufernde, gar totalitäre Staatstätigkeit. Er wurde später wieder im Zusammenhang mit dem europäischen Integrationsprozess aufgegriffen, um einen Schutzwall gegen immer weiter gehende Aushöhlungen nationaler Entscheidungskompetenzen zugunsten der Europäischen Zentralinstanzen zu schaffen. Ich diskutiere hier nicht die Entwicklung in anderen Politikbereichen. Jedoch der Schaffung einer Europäischen Währung und einer Europäischen Zentralbank entsprach im Sinne des Subsidiaritätsprinzips die No-Bailout-Maxime. Als Vorbild können föderalistische Staatsgebilde wie die USA oder die Schweiz dienen, die anhand der historischen Erfahrung zeigen, dass das nationale Wirtschafts- und Finanzsystem funktionieren kann, auch wenn die unteren Gliedkörperschaften keine bundesstaatliche Garantie für ihre Staatsschulden haben und einige von ihnen durchaus gelegentlich zahlungsunfähig werden. Unter Anwendung des Subsidiaritätsprinzips ist es somit geboten, dass die Mitgliedsstaaten eines Staatenverbundes, wie es die Europäische Union darstellt, ihre Steuer- und Ausgabenautonomie behalten und für ihre Staatsschulden vollständig eigenverantwortlich sind. Wird nun erwartet, dass man sich an das "No-Bailout" nicht hält, dann kann eine unverantwortliche Fiskalpolitik die Folge sein. Genau das ist in den abgelaufenen zehn Jahren im Euro-Raum der Fall gewesen.

Nachdem in einigen Euro-Staaten mit den Staatsfinanzen Missbrauch getrieben wurde, wäre die Folge eines Zahlungsausfalls bei einem der Euro-Staaten erheblich schwerwiegender gewesen als er sich gestaltet hätte, wenn alle bis auf einen Mitgliedstaat sich der Disziplin des "No-bailout" von Anfang an gefügt hätten. Insofern war dann die Neigung der Politik, dem Prinzip des "No-bailout" zu folgen, viel geringer als sie es gewesen wäre, wenn die Märkte sich fest auf das "No-bailout" eingestellt hätten. Daher war die Vermutung, dass man sich an das "No-bailout" nicht halten würde, so etwas wie eine "self-fulfilling prophecy".

E.3 Der Euro kann auch in einem "Europa der Vaterländer" funktionieren

Es wird auch unter vielen Ökonomen die These vertreten, dass ein einheitliches Währungsgebiet nur funktionieren könne, wenn dieses Gebiet auch eine politische Einheit bildet. Ich widerspreche dieser Auffassung. Es mag sein, dass in sehr homogenen Gebieten, wo zum Beispiel eine einheitliche Sprache gesprochen wird und wo eine hohe geographische Mobilität vorliegt, "automatische Stabilisatoren" in der Form von zentralstaatlichen Steuern, Sozialabgaben und Sozialleistungen ein Auseinanderfallen unterschiedlicher regionaler Konjunkturen partiell zu kompensieren vermögen, wodurch die Gesamtstabilität erhöht wird. Indessen ist das nicht die Situation in Europa. Das "Europa der Vaterländer" (De Gaulle) ist sprachlich heterogen. Die sprachliche und kulturelle Verwurzelung in dem Sprachraum, in dem man aufgewachsen ist, ist eine nationale und ist daher nicht vergleichbar mit einer viel geringeren Verwurzelung der Amerikaner in einem der Einzelstaaten. Die innereuropäische Wanderungsbereitschaft ist wesentlich kleiner als dort die zwischen den Einzelstaaten. Ferner gibt es in Europa einen hervorragenden, zeitnah verfügbaren Indikator der unterschiedlichen einzelstaatlichen Entwicklung. Das ist die nationale Leistungsbilanz.

Wenn ein Mitgliedsland eines Währungsgebiets über eine stabil positive Leistungsbilanz verfügt, wird es in aller Regel auch bei hohen Staatsschulden keine Schwierigkeiten haben, auf dem Kapitalmarkt zu günstigen Konditionen weitere Kredite aufzunehmen. Denn die Gläubiger sehen ja, dass das Land nicht "über seinen Verhältnissen" lebt, dass die Forderungen im Saldo aus dem Inland stammen und somit bei Gläubigern liegen, die der Fiskus dieses Staatsgebiets notfalls höher besteuern kann. Anders sieht dies bei einem Land aus, bei dem die Leistungsbilanz stark negativ ist. Hier besteht die Gefahr, dass der gegenwärtige wirtschafts- und finanzpolitische Kurs nicht durchgehalten werden kann und dass möglicherweise die politische Führung zu schwach ist, um rechtzeitig Sparmaßnahmen einzuleiten. Gewiss kann es auch den Fall geben, dass eine Region so vor Vitalität strotzt,

dass man trotz gegenwärtig negativer Leistungsbilanz Vertrauen in diesen Fiskus hat, weil man an eine Wachstumsdynamik dieser nationalen Volkswirtschaft glaubt, die es ihr in Zukunft leicht machen wird, die Staatsschulden zu bedienen. Und gewiss ist es auch denkbar, obwohl sehr selten tatsächlich anzutreffen, dass eine positive Leistungsbilanz ein Zeichen der Schwäche und Dekadenz ist, weil bei noch positiver Ersparnisbildung kaum noch Investitionen getätigt werden. Aber der Normalfall, der jedenfalls auch ganz überwiegend für Europa gilt, ist der, dass die Leistungsbilanz ein guter Indikator für die Fähigkeit ist, auch in Zukunft die Staatsschulden ordnungsgemäß zu bedienen.

Ein aus mehreren Nationalstaaten bestehendes einheitliches Währungsgebiet wie der Euro-Raum ist durchaus auch ohne eine umverteilende Fiskalunion möglich. Allerdings ist es für ihr Funktionieren hilfreich, wenn es gute Außenhandelsstatistiken gibt, die den fiskalisch autonom handelnden nationalen Parlamenten zeitnah vor Augen führen, ob das Land gegenwärtig mehr ausgibt als es einnimmt. Entscheidend wichtig ist das strikte "No-Bailout"-Prinzip: jedes nationale Parlament muss sich darüber klar sein, dass es die Alleinverantwortung für die Bonität des nationalen Staatsschuldners trägt.

Allerdings ist es sinnvoll, dass sich ein Mitglied des Währungsverbunds mit erheblichen Leistungsbilanzüberschüssen anschickt, durch Steuersenkung oder Staatsausgaben-Erhöhung etwas für einen Rückbau dieses Leistungsbilanzüberschusses zu tun, sofern der Welt-Kapitalmarkt durch einen sehr niedrigen risikofreien Realzinssatz ein Signal gibt, dass zusätzliche Staatsverschuldung keine Belastung der Zukunft darstellt. Denn ohne expansive Gegensteuerung in den Überschussländern kann eine wegen negativer Leistungsbilanzen indizierte kontraktive Fiskalpolitik in den anderen Ländern für den Währungsraum zu übermäßiger und unnötiger Restriktion der Wirtschaftsaktivität führen.

Die Politikempfehlung für den Euro-Raum läuft also darauf hinaus, das strikte No- Bailout-Prinzip einzuführen, dass aber die Mitglieder des Euro-Raums darauf hinarbeiten, über ihre Staatsschulden- Politik eine in etwa ausgeglichene nationale Leistungsbilanz zu erzielen. Mitgliedsstaaten mit einem Leistungsbilanzdefizit sollten tendenziell restriktiv bei der Staatsverschuldung sein. Mitgliedsstaaten mit einem Leistungsbilanzüberschuss sollten tendenziell expansiv bei der Staatsverschuldung sein. Auch gegenüber der übrigen Welt, der Nicht-Euro-Welt, sollte der Tendenz nach eine in etwa ausgeglichene Leistungsbilanz des Euro-Raums bestehen.

G.4 Subsidiarität in Europa als Erfordernis demokratischer Verhältnisse

Subsidiarität ist in Europa auch Erfordernis demokratischer Verhältnisse. Die supranationalen Institutionen der Europäischen Union sind kein Spiegelbild echter Demokratie. Im Europäischen Zentralbankrat, in der Europäischen Kommission, in den Europäischen Gerichten sind Malta, Zypern, Estland mit gleichem Stimmgewicht vertreten wie das bevölkerungsreichste Mitglied: Deutschland. Auch im Europäischen Parlament und beim Stimmgewicht im Europäischen Ministerrat ist Deutschland nur unterproportional zu seiner Bevölkerung vertreten. Dies alles widerspricht dem elementaren demokratischen Prinzip gleicher Stimmgewichte pro Kopf der Bevölkerung.

Aber selbst wenn diese undemokratische Falschgewichtung in den Europäischen Entscheidungsgremien ignoriert (oder geändert) würde, wären wie auch immer gestaltete "Vereinigte Staaten von Europa" nicht wirklich demokratisch. Zu einer Demokratie gehört letztlich ein auch sprachlich homogenes Wählervolk, das als Ganzes politische Entscheidungen in einem allen gemeinsamen Medium der gleichen Muttersprache diskutieren kann. Gemeinsame, auch spontane, emotional geladene Reaktionen des Wählervolks können nur von einem sprachlich homogenen Staatsvolk ausgehen. Nur ein solches Wählervolk unterwirft die Politik einer echten demokratischen Kontrolle. Ein solches Staatsvolk oder Wählervolk existiert nicht für Europa als Ganzes. Eine Verlagerung von Kompetenzen nach oben auf die europäische Ebene ent-demokratisiert diese Kompetenzen und emanzipiert die politische Klasse insoweit von der demokratischen Kontrolle. Wer sich Politikverdrossenheit in den europäischen Ländern wünscht, der zentralisiere die Kompetenzen tüchtig in Brüssel!

G.5 Für ein Europa der Vielfalt und gegen den Brüsseler Zentralismus

Europa ist ein Kontinent der Vielfalt. Daraus hat es historisch seine Kraft geschöpft. Wenn, wie oben dargestellt, das Erfolgsgeheimnis für Schwellenländer ihre "Verwestlichung" ist, so beruhen diese modernen Formen des Zusammenlebens auf der europäischen Aufklärung, die es nie gegeben hätte, wenn die Macht in Europa zentralisiert gewesen wäre. Die Subsidiarität ist das Lebensprinzip Europas. Eine übermäßige Zentralisierung der Macht, der Entscheidungskompetenzen widerspricht dem europäischen Modell des Zusammenlebens. Es ist keine geschichtliche Kontingenz, sondern systemisch bedingt, dass alle imperialen Versuche, Europa zu zentralisieren, gescheitert sind. Wissenschaft, eine europäische

Errungenschaft, die den Lebensstandard der Welt vervielfacht hat, gedeiht nur in der Freiheit, somit in dezentralen Strukturen.

Vielfalt auch der politischen Antworten auf anstehende Probleme ist der Modus einer "lernenden Gesellschaft", einer Gesellschaft, die sich zwar arroganterweise "Wissensgesellschaft" nennt, obwohl viele wichtige Fragen gerade des gesellschaftlichen Zusammenlebens nicht eindeutig beantwortet werden können. Indem verschiedene Mitgliedsländer auf ähnliche Fragen unterschiedliche Antworten geben, lernt Europa insgesamt wesentlich mehr, als wenn von "Brüssel" diktiert eine einheitliche Antwort erzwungen wird.

Gewiss erleichtert eine gemeinsame europäische Währung den materiellen und geistigen Austausch über die nationalen Grenzen hinweg. Dieser Nutzen wird zum Negativen hin überkompensiert, wenn sie zum Vorwand genommen wird, Dinge zu zentralisieren, die ohne die gemeinsame Währung nicht zentralisiert zu werden brauchen. Als Beispiel sei die Sozialpolitik genannt. Die schwierigen Fragen, vor denen in diesem Bereich die europaweit alternden Gesellschaften stehen, haben keine eindeutig richtigen oder eindeutig falschen Antworten. Der Versuch, die Sozialpolitik in Europa zu vereinheitlichen, wäre ein Irrweg, wäre eine Tragödie. Änderungen einmal bestehender Gesetze würden angesichts der Heterogenität Europas jeweils sehr schwer fallen. Es entstünde ein massiver Status- Quo-Bias. Sozialpolitische und arbeitsmarktpolitische Experimente, wie sie zum Beispiel mit Erfolg in verschiedenen skandinavischen Staaten oder den Niederlanden durchgeführt wurden, wären nicht mehr möglich, weil sie bei anderen "Kulturen" der staatlichen Verwaltung mehr mediterraner Art völlig scheitern müssten. Eine europäisch "vereinheitlichte" Sozialpolitik mag bestenfalls eine Sozialpolitik eines Politik-Konvois sein, dessen Tempo sich nach dem langsamsten Schiff richtet, und wäre wahrscheinlich sogar nicht umsetzbar, weil die zugehörige einheitliche staatliche Verwaltungskultur von Nikosia bis Hammerfest, von Lissabon bis Tallin bei weitem nicht vorhanden ist. Kurz: eine europäisch einheitliche Sozialpolitik wäre eine Katastrophe ersten Ranges. Sollte es der Fall sein, dass eine einheitliche Währung eine einheitliche Sozialpolitik erfordert, so wäre das ein ausschlaggebendes Argument gegen eine einheitliche Währung. Das ist aber, wie ich oben dargelegt habe, nicht der Fall, wenn man sich nur strikt an das No- Bailout- Prinzip hält.

Abschließend möchte ich auch den in der öffentlichen Diskussion vielfach erhobenen Vorwurf der Europa-Feindlichkeit gegenüber Vertretern von Konzepten der Subsidiarität zurückweisen. Wer Männern wie Hans-Magnus Enzensberger, Hermann Lübke oder Fritz Scharpf³⁴ Europa-Feindlichkeit vorwirft, hat von Europa nichts verstanden. Dieser Vorwurf der Europa-Feindlichkeit ist eine Wichtigtuerei von Vertretern der politischen Klasse, die die gegenwärtige Staatsschulden-Krise zum Anlass nehmen wollen, den Abstand zwischen den Entscheidungsinstanzen und dem Wählervolk weiter zu vergrößern. Der damalige griechische Premier Papandreou schlug vor, dass das griechische Volk über die letzte Rettungsvereinbarung zwischen Griechenland und den anderen Euro-Staaten abstimmen solle. Ich wäre sehr für eine solche Abstimmung gewesen. Die in der damaligen Situation verständliche sofortige und strikte Ablehnung durch Sarkozy und Frau Merkel zeigt die Sackgasse der Demokratie, in die Europa geraten ist, seit man vor knapp zwei Jahren entschieden hatte, Griechenland einen vorläufigen Bail-out zugute kommen zu lassen. Wenn später und nach seinem Rücktritt Papandreou auf dem Parteitag der Grünen mit tosendem Beifall begrüßt wurde, sollte diese Einladung nicht davon ablenken, dass diese Partei im Verlauf der letzten drei Jahrzehnte eine 180-Grad-Wende vollzogen hat, was die Präferenzen zwischen dezentralen und zentralistischen Lösungen betrifft. Früher galt: "small is beautiful", "Volkszählungen sind unnötig und Ausdruck obrigkeitsstaatlicher Bürokratenherrschaft". Heute gilt: "wir müssen nicht nur die Währung, sondern die ganze Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik europäisieren, um endlich von einem Europa der Konzerne und Banken zu einem demokratischen Europa zu kommen." Heute reden Frau Roth und Herr Trittin jeder Maßnahme das Wort, welche die Kompetenzen weiter nach Brüssel verlagert. Ich denke, auch die Führungsriege der Grünen hat nicht verstanden, was Europa ist und wie das Europa der Vaterländer gut funktioniert. Der zutiefst "grüne" Gedanke der Subsidiarität ist in der Grünen Partei verloren gegangen. Nicht nur die CDU/CSU, sondern auch die Grünen sind inzwischen weitgehend sozial- demokratisiert. Einzig die SPD bleibt ihrer zentralistischen Tradition treu. Die FDP weiß überhaupt nicht, was sie will (und deren potentielle Wähler damit auch nicht). Sie propagiert theoretisch die "Marktwirtschaft" und Absenkungen der Einkommenssteuer und hilft praktisch in der Koalition dabei, den für die Marktwirtschaft höchst riskanten Euro-Kurs von Kanzlerin Merkel durchzusetzen, welcher durchaus mit einem Spitzensteuersatz von 65 % oder mehr enden kann.

³⁴ Scharpf, Fritz W., Monetary Union, Fiscal Crisis and the Pre-emption of Democracy, MPIfG Discussion Paper 11/11.

H Ein Programm für Wachstum in Deutschland

H.1 Die gute deutsche Konjunktur als Folge der versteckten Staatsverschuldung

Deutschland verfügte in den vergangenen Jahren und bis heute über einen Leistungsbilanzüberschuss, der höher war als die Ersparnisse der privaten Haushalte. Wie schon erwähnt, fließen diese zu 100 % ins Ausland ab. Da sie zu einem großen Teil in das Euro-Gebiet abfließen und dort ganz überwiegend Schuldverhältnisse aufgebaut werden, bei denen der deutsche Fiskus (mit Löwenanteil: die Bundesbank) Gläubiger und die Fiskal der "schwachen" Euro-Länder (mit Löwenanteil: deren Zentralbanken) Schuldner sind, ist zu erwarten, dass diese deutschen Forderungen in einigen Jahren annulliert werden, wie oben dargestellt. Faktisch entspricht damit der Spartätigkeit der privaten Haushalte eine deutsche fiskalische Vermögensvernichtung in ähnlicher Größenordnung. Der deutsche Fiskus betreibt de facto spätestens seit Mai 2010 auf dem Umweg über das komplexe Euro-Rettungssystem (Rettungsschirm; Ankauf von Staatsanleihen "schwacher" Euro-Länder durch die EZB; Target- Kredite) eine versteckte, aber gigantische Staatsverschuldung. Diese führt, wie oben dargestellt, nach ihrer Offenlegung durch den Schuldenerlass zwischen den Euro-Fisken zu einer dann auch offenen Erhöhung der Staatsschuldenquote in der Größenordnung von 50 % des jährlichen Bruttoinlandsprodukts, also zum Beispiel von 90 % auf 140 %. Da die Target-Kredite in größerem Umfang schon vor dem Mai 2010 angingen, kann man sagen, dass sich diese später annullierten Forderungen in einem Zeitraum von rund sieben Jahren aufgebaut haben. Das entspricht einer versteckten Nettoneuverschuldung des deutschen Fiskus pro Jahr von rund 7 % des jährlichen Bruttoinlandsprodukts. Volkswirtschaftlich gesprochen haben die privaten Haushalte umsonst gespart. Der Vermögenszuwachs der Sparer wurde in gleicher Größenordnung kompensiert durch eine zusätzliche Verschuldung des Steuerzahlers. Das volkswirtschaftliche Auslandsvermögen ist angesichts der Annullierung kaum angewachsen; das inländische Realvermögen ist angesichts minimaler Nettoinvestitionen kaum gestiegen.

Die gute Konjunkturlage Deutschlands in den vergangenen Jahren beruhte ganz wesentlich auf Exportüberschüssen, welche zu einem erheblichen Teil durch zunehmende Staatsschulden der "schwachen" Euro-Staaten beim deutschen Fiskus finanziert wurden. Hätte es diese Finanzierungsquelle nicht gegeben, wäre die Konjunktur in den "schwachen" Euro-Staaten sehr viel abrupter als tatsächlich geschehen in die Tiefe gegangen - mit entsprechenden negativen Rückwirkungen auf deutsche Exporte. Da diese Staatsschulden der "schwachen" Euro-Staaten, wie beschrieben, letztlich dem deutschen Steuerzahler aufgebürdet werden, ist

die gute Konjunktur ganz wesentlich der versteckten, aber massiven Nettoneuverschuldung des deutschen Fiskus zu verdanken.

H.2 No-Bailout, aber ein deutscher Konjunktur- Anker für Europa

Was wäre gewesen, wenn Deutschland auch im Frühjahr 2010 strikt am "No-Bailout"- Prinzip festgehalten hätte, gleichzeitig aber erklärt hätte, dass es durch erhebliche zusätzliche Staatsverschuldung die Konjunktur in Europa stabilisieren werde? Gewiss hätte es durch eine Insolvenz Griechenlands im Frühjahr 2010 erhebliche Turbulenzen auf den Kapitalmärkten gegeben. Gleichzeitig hätte das hierdurch von Deutschland unmissverständlich ausgesendete "No-Bailout" –Signal für eine klare Lage auf den Kapitalmärkten gesorgt. Frankreich, Italien, Spanien hätten durch erheblich drastischere Einsparungen im Staatshaushalt und erheblich weiter gehende Steuererhöhungen für eine Beruhigung der Lage bezüglich ihrer eigenen Staatsschulden gesorgt. Indem Deutschland auch mittels zusätzlicher Staatsverschuldung einen konjunkturellen Anker in Europa geworfen hätte, wäre es insbesondere Frankreich und Italien leichter gefallen, ihre Staatsfinanzen zu stabilisieren. Wie nach der deutschen Wiedervereinigung wäre die zusätzliche Staatsverschuldung Deutschlands auch zu einem nicht unerheblichen Teil in höhere Exporte Frankreichs und Italiens transformiert worden. Dem durch die zusätzlichen Staatsschulden Deutschlands reduzierten Leistungsbilanzüberschuss entspricht in den Nachbarländern eine Verschiebung des Leistungsbilanzsaldos in positive Richtung. Das steigert dort die Exporte, das Produktionsvolumen, die Beschäftigung und senkt damit die Nettoneuverschuldung der Staatshaushalte der Nachbarn. Und es beruhigt die Kapitalmärkte.

Angesichts der Tatsache, dass auch die von den Regierungen der 26 angestrebte Fiskalunion zu einer erheblichen zusätzlichen Staatsschuld Deutschlands führt, ist nicht zu erwarten, dass eine No- Bailout- Strategie mit einer konjunktur- stabilisierenden zusätzlichen Nettoneuverschuldung zu einer höheren Staatsschuld Deutschlands führen würde. Eine solche Strategie kann zu einer Wachstumsstrategie für Deutschland ausgebaut werden. Diese soll im Folgenden skizziert werden.

H.3 Mehr Staatsverschuldung ist heute keine Belastung künftiger Generationen

Der risikofreie Realzinssatz auf dem Weltkapitalmarkt ist auf absehbare Zeit gleich oder unter Null. Im Folgenden rechne ich mit einem risikofreien Realzinssatz von Null. Damit bedeutet eine höhere Schuldenquote für ein Land, das auf dem Kapitalmarkt als sicher gilt und das eine

positive reale Wachstumsrate aufweist, keine Belastung der Zukunft. Denn der realwirtschaftlich gerechnete Zinsendienst ist Null, auch dann, wenn im Bundeshaushalt ein erheblicher Posten für den nominellen Zinsendienst ausgewiesen wird. Ein Zahlenbeispiel mag dies verdeutlichen. Wir vergleichen einen Zustand 1 mit einer Staatsschulden-Quote von 50 % des jährlichen Bruttoinlandprodukts mit einem Zustand 2 mit einer Staatsschulden-Quote von 100 % des jährlichen Bruttoinlandprodukts. Der nominelle Zinssatz für die Staatsschulden sei 2 % pro Jahr. Die Preissteigerungsrate sei ebenfalls 2 % pro Jahr. Damit ist der Realzinssatz gleich Null. Die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandprodukts sei 2% pro Jahr. Dann ist die jährliche Wachstumsrate des nominellen Bruttoinlandprodukts 4% wobei 2 % reales Wachstum und 2 % Inflation sind. Die Staatsausgaben ohne Zinsendienst seien 40 % des Bruttoinlandprodukts. Da die Staatsschulden-Quote konstant bleiben soll, wachsen die nominellen Staatsschulden mit 4 % pro Jahr. In Zustand 1 mit einer Staatsschulden-Quote von 50 % ist damit die jährliche nominelle Nettoneuverschuldung 4 % der Staatsschulden, also 2 % des Bruttoinlandprodukts. Der nominelle Zinsendienst der Staatsschulden beträgt 2 % der Staatsschulden; im Zustand 1 sind dies 1 % des Bruttoinlandprodukts. Damit hat der Staatshaushalt einen Umfang von 40 % (sonstige Ausgaben) plus 1% (Zinsendienst) = 41 % des Bruttoinlandprodukts. Davon werden durch Nettoneuverschuldung 2 % des BIP gedeckt, sodass die Steuern 39 % des Bruttoinlandprodukts ausmachen.

Im Zustand 2 mit 100 % Staatsschulden-Quote (gemessen am BIP) beträgt die Nettoneuverschuldung 4 % des BIP. Der Zinsendienst für die Staatsschulden macht 2 % des BIP aus. Also ist das Volumen der Staatsausgaben 40 % (sonstige Ausgaben) plus 2 % (Zinsendienst), somit 42 % des BIP. Da die Nettoneuverschuldung 4 % des BIP beträgt, sind die erforderlichen Steuereinnahmen $42\% - 4\% = 38\%$ des Bruttoinlandprodukts. Das ist weniger als im Zustand 1. Daran erkennt man, dass die Staatsschulden keine Belastung des Steuerzahlers ausmachen. Je höher die Staatsschulden-Quote ist, desto weniger Steuern benötigt der Fiskus an Steuern, um gleich hohe sonstige Staatsausgaben zu finanzieren. Die scheinbare Belastung des Staatshaushalts durch den Zinsendienst ist eine optische Täuschung, die durch die Inflation hervorgerufen wird.

H.4 Mehr Wachstum und weniger Exportüberschuss

Die vorgeschlagene Wachstums-Strategie für Deutschland nutzt das Instrument einer gesteigerten Nettoneuverschuldung. Die Grenze dieser Nettoneuverschuldung ist durch die Leistungsbilanz gegeben. Diese soll nicht negativ werden. Andererseits sollen die sehr hohen

Leistungsbilanzüberschüsse abgebaut werden, weil diese im Rahmen der Europapolitik und der Weltpolitik ohnehin nur aufrecht erhalten werden können, wenn der deutsche Steuerzahler durch scheinbare Kredite ans Ausland, die später in Geschenke umgewandelt werden, große Teile davon finanziert. Es ist einfach neoklassisch-blauäugig, zu meinen, ein Land von der Größe Deutschlands könne Jahr für Jahr durch Kapitalexport im Ausland verlässliches Vermögen in der Größenordnung der Ersparnisse der privaten Haushalte aufbauen. In einem Zustand der Weltwirtschaft, in dem letztlich Kapital nicht knapp ist, gibt es bei einigermaßen stabilen Preisen einen Wettkampf der Länder um Beschäftigungsmöglichkeiten für die eigene Bevölkerung. Hier werden hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf Dauer nicht toleriert werden, weil sie ja "den anderen Beschäftigung wegnehmen." Es entsteht eine dem Gläubigerhass entsprechende Missgunst der anderen Länder gegen die Hauptüberschussländer, sprich gegen China und Deutschland. Die politische Ökonomie dieser Situation verweist ganz eindeutig darauf, dass Deutschland klugerweise auf einen möglichst günstigen Abbau seines Leistungsbilanzüberschusses hinarbeiten sollte.

Die beste Strategie hierfür ist eine Wachstumsstrategie, die durch zusätzliche Staatsverschuldung finanziert wird. Eine Form, die diese Strategie annehmen kann, besteht in einer planmäßigen Erhöhung der investiven Staatsausgaben. Diese Strategie sollte ergänzt werden durch ein Steuersystem, das es gerade für Leistungseliten attraktiv macht, in Deutschland zu bleiben oder nach Deutschland zu kommen. Generell sollte eine Zuwanderungspolitik betrieben werden, die das Ziel hat, die heute prognostizierte Abnahme der Bevölkerung durch vermehrte Zuwanderung zu kompensieren. Ich gehe hier nicht auf Details ein, mit einer Ausnahme: eine zu hohe Besteuerung der Leistungseliten beschwört die Gefahr hervor, dass das demographische Problem verschärft wird. Wenn die gut verdienenden Angehörigen der jungen Generation wegen ihrer vergleichsweise miesen Behandlung in Deutschland auswandern, dann droht ein *circulus vitiosus*. Weil dann die entsprechenden Steuereinnahmen weg brechen und dies im Rahmen der Schuldenbremse zu einer weiteren Anhebung der Steuersätze führt, dann verstärkt sich die Abwanderung der gut verdienenden Leistungseliten etc.

Eine vermehrte inländische Gesamtnachfrage durch vermehrte Staatsschulden schafft in Deutschland zusätzliche Arbeitsplätze, was seinerseits die Anreize zur Zuwanderung erhöht. Die zusätzliche Staatsverschuldung schafft somit eine wirtschaftliche und demographische Sogwirkung, die das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft nach oben bringt. Zugleich

werden auch die Markt- Gleichgewichts- Löhne nach oben getrieben, sodass auch der Lebensstandard zunimmt.

H.5 Die Wachstumsstrategie begünstigt künftige Generationen

Eine Belastung künftiger Generationen ist durch eine derartige Wachstumsstrategie nicht gegeben. Vergleicht man sie mit der gegenwärtigen deutschen Politik des (angeblichen) Abbaus der Nettoneuverschuldung so ist sie für künftige in Deutschland lebende Generationen ohne Zweifel von Vorteil. Dies aus folgenden Gründen:

1 Angesichts der Tatsache, dass, wie oben dargestellt, die gegenwärtige Euro-Rettungspolitik zu enorm hohen versteckten Staatsschulden führt, ist eine deutsche Wachstumsstrategie mit einem No-Bailout und einer zusätzlichen offenen Staatsverschuldung keineswegs geeignet, die Staatsschulden höher werden zu lassen als bei der gegenwärtigen Politik.

2 Da die höheren Staatsausgaben investiv verwendet werden, kann Deutschland bei dieser Wachstumsstrategie ein erhöhtes Produktionspotential schaffen, das mittelfristig geeignet ist, die erhöhte Gesamtnachfrage zu einem großen Teil zu befriedigen. Da zusätzlich die Steuerpolitik durch bestimmte Steuersenkungen Anreize schafft, die Leistungseliten stärker an Deutschland zu binden, entgeht man auch der Gefahr, die durch Steuererhöhungen in der gegenwärtigen Politik droht: Verlust an Leistungseliten, deren mangelnde Verfügbarkeit für die Steigerung des BIP zu einem Engpass werden kann.

3 Die erhöhte Gesamtnachfrage, die in Deutschland durch die zusätzliche offene Staatsverschuldung entsteht, tritt an die Stelle der zusätzlichen Gesamtnachfrage in den "schwachen" Euro-Ländern, die Resultat der gegenwärtigen Politik der versteckten Staatsverschuldung ist, indem diese ja in einem Durchgangsstadium vermehrte Staatsverschuldung der "schwachen" Euro-Staaten darstellt, wodurch der Prozess des Abbaus von Leistungsbilanzdefiziten dieser Länder verlangsamt wird und dies die Euro-Krise in die Länge zieht.

4 Die große Gefahr eines Gläubigerhasses, der bei der gegenwärtigen Politik auf Deutschland fallen wird, kann bei dieser Wachstumsstrategie mit No-Bailout vermieden werden. Zugleich können durch die vermehrte Dynamik der deutschen Volkswirtschaft die anderen Euro-Staaten profitieren, indem sich ihnen neue Absatzchancen in Deutschland auftun. Die

Vermeidung dieses Gläubigerhasses ist aber ganz entscheidend, wenn Deutschland die europäische Milchkuh-Funktion zulasten aller künftigen Generationen in Deutschland verhindern will, die letztlich das entscheidende Essential der angestrebten Fiskalunion ist.

5 Indem bei der Wachstumsstrategie der deutsche Leistungsbilanzüberschuss durch vermehrte inländische Nachfrage und nicht durch vermehrte Geschenke an den Rest der Welt im Rahmen einer Fiskalunion abgebaut wird, ist dies ohne Zweifel von Vorteil für die deutsche Bevölkerung.

6 Der deutsche Sozialstaat kann bei der Wachstumsstrategie besser stabilisiert werden, da die Demographie durch vermehrte Zuwanderung junger Menschen günstiger wird. Da ein Rückholen der ins Ausland exportierten Ersparnisse bei schlechter werdender Demographie eine Utopie ist, besteht kein Zweifel, dass es vor allem auf die Demographie selbst und nicht auf Phantom-Guthaben³⁵ Deutschlands im Ausland ankommt, wenn die künftigen Herausforderungen des Sozialstaats gemeistert werden sollen.

Es kann also keine Rede davon sein, dass die vorgeschlagene Wachstumsstrategie für Deutschland künftige Generationen in Deutschland stärker belastet als die gegenwärtige Politik der Schuldenbremse.

H.6 Höre auf Warren Buffet: "Be fearful when the world is greedy and be greedy when the world is fearful."

Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die Situation eines negativen Gleichgewichts-Realzinssatzes auf dem Weltkapitalmarkt verändert und dieser wieder ins Positive steigt. Ich halte dies auf absehbare Zeit zwar für unwahrscheinlich, weil heute in der Welt eine Stimmung vorherrscht, die den Abbau von Staatsschulden-Quoten begünstigt. Die Staaten mit Leistungsbilanzdefiziten werden vom Kapitalmarkt mehr oder weniger gezwungen, ihre Staatsschulden-Quoten zurück zu fahren. Und die Staaten mit Leistungsbilanzüberschüssen könnten sich zwar erhöhte Staatsschulden-Quoten leisten, sind aber angesichts der Staatsschulden-Krise in Europa davor gewarnt, sich allzu sehr auf die vermehrte

³⁵ Phantom-Guthaben im Ausland sind primär die Guthaben des Fiskus bei anderen europäischen Fiskalen, wie oben dargestellt. Aber es gehören zum Teil auch private Guthaben dazu, die durch den Kauf von Schrott-Papieren durch Banken und private Anleger entstanden sind, ohne schon genügend wertberichtigt zu sein. Von den verbleibenden Auslandsguthaben reicher Deutscher im Ausland wird ein großer Teil für Deutschland dadurch zum Phantom, dass die zu erwartende Fiskalpolitik in Deutschland für deren Inhaber starke Anreize zur Auswanderung bereitstellen wird.

Staatsschulden zu verlassen. Gerade diese vorherrschende Stimmung gegen Staatsschulden verstärkt mein Plädoyer zugunsten zusätzlicher Staatsschulden für Deutschland im Rahmen der hier vorgeschlagenen Wachstumsstrategie für Deutschland. Ich folge damit einem Rat von Warren Buffet: "Be fearful when the world is greedy and be greedy when the world is fearful." Auf die staatliche Finanzpolitik angewendet: wenn alle Welt gegen Staatsschulden ist, ist der gleichgewichtige Realzins negativ. Dann aber ist eine Erhöhung von Staatsschulden, wie dargelegt, von Vorteil. Wenn umgekehrt vermehrte Staatsschulden Mode sind und vom Kapitalmarkt auch ermöglicht werden, dann kann dies dazu führen, dass der gleichgewichtige Realzins ins Positive schwenkt. Dann spricht einiges dafür, sich bei den Staatsschulden zurück zu halten.

Die Wachstumsstrategie muss natürlich auch eine Reaktion planen für den – von mir auf absehbare Zeit als unwahrscheinlich gehaltenen – Fall, dass der gleichgewichtige Realzins positiv wird. Geht man davon aus, dass das nachhaltige Wachstum in Deutschland 2 % pro Jahr beträgt, dann ändert sich an dem Vorteil einer höheren Staatsschulden-Quote so lange nichts als der Realzins nicht über 2 % steigt. Erst bei einem gleichgewichtigen Realzinssatz von mehr als 2 % pro Jahr ist es angezeigt, die Staatsschulden-Quote zu senken. Denn dann ist eine höhere Staatsschulden-Quote eine Belastung. Mein Vorschlag ist, dass es einen Zusatz zur Umsatzsteuer gibt, der in Abhängigkeit des "echten" Zinsendienstes des deutschen Fiskus erhoben wird. Der "echte" Zinsendienst ist der im Haushalt ausgewiesene nominelle Zinsendienst abzüglich der hypothetischen Nettoneuverschuldung, die bei Konstanthaltung der Staatsschulden-Quote anfallen würde. Ist der so berechnete "echte" Zinsendienst negativ, dann wird auf den Zusatz zur Umsatzsteuer verzichtet. Ist der so berechnete "echte" Zinsendienst positiv, dann wird der Zusatz in einer Höhe erhoben, dass damit der "echte" Zinsendienst abgedeckt wird. Zusätzlich kann dann eine diskretionäre Politik der Verminderung der Staatsschulden beschlossen werden.

Die Quintessenz dieses Vorschlags ist diese: bei einem sehr geringen Realzinssatz – wie heute und auf absehbare Zeit auf dem Welt- Kapitalmarkt vorhanden – ist eine zusätzliche Staatsverschuldung zwecks Finanzierung von Zukunftsinvestitionen keine Belastung künftiger Generationen in Deutschland. Das Gegenteil ist richtig. Zudem ergibt sich, dass die heutige Politik nach Offenlegung der versteckten Staatsschulden zu mindestens genau so hohen Staatsschulden führt wie die hier vorgeschlagene Wachstumsstrategie. Schließlich ist es im Interesse einer Abwehr von Protektionismus im Welthandel von großer Bedeutung, dass

Deutschland seinen enormen Leistungsbilanzüberschuss abbaut. Der durch diesen Überschuss erzielte Zuwachs an Auslandsvermögen ist in Wirklichkeit überwiegend ein Phantom. Es ist eine Illusion, zu meinen, dass man sich damit ein Auslands- Polster aufbaut, auf das man in schlechteren Zeiten zurückgreifen kann. Die Psychodynamik des Gläubigerhasses wird Deutschland zwingen, den fiskalischen Teil dieser Forderungen in Geschenke umzuwandeln.